



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Amministrazione, Finanza e Controllo

**CRISI D’IMPRESA E ADEGUAMENTO DEGLI ASSETTI ORGANIZZATIVI
BUSINESS CRISIS AND ADJUSTMENT OF THE ORGANIZATIONAL STRUCTURE**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Marco Giuliani

Tesi di Laurea di:
Elia Lommano

Anno Accademico 2019 – 2020

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1	6
L'IMPRESA E LA SUA STRUTTURA	6
1.1. Cenni sul concetto di sistema azienda	6
1.2 L'assetto organizzativo	13
<i>1.2.1 La struttura organizzativa</i>	14
<i>1.2.2 I sistemi operativi</i>	17
<i>1.2.3 La cultura aziendale e il potere organizzativo</i>	19
1.3 Corporate governance	23
1.4 Aziende e dinamiche competitive	30
CAPITOLO 2	35
La crisi d'impresa	35
2.1 Definizione ed evoluzione della crisi d'impresa	36
2.2 Le cause della crisi d'impresa	41
<i>2.2.1 Sintomi</i>	42
<i>2.2.2 Approccio oggettivo e soggettivo</i>	43
<i>2.2.3 Cause esterne e cause interne</i>	45
2.3 La percezione della crisi d'impresa	52
CAPITOLO 3	58
Come risolvere la crisi d'impresa	58

3.1 Gestione della crisi	58
3.1.1 <i>Strategie di risanamento</i>	59
3.1.2 <i>La cessione</i>	65
3.1.3 <i>La liquidazione</i>	67
3.2 Le strategie di Turnaround	68
3.3 Il nuovo codice della crisi d'impresa	73
3.3.1 <i>Accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo</i>	77
3.3.2 <i>Adeguamento degli assetti organizzativi</i>	80
CONCLUSIONE	88
BIBLIOGRAFIA	90

INTRODUZIONE

L'attuale scenario economico, politico e sociale appare essere particolarmente delicato e affetto da una crisi economica che, nonostante colpisca in maniera differente i vari settori economici a livello nazionale e internazionale, ha determinato un profondo cambiamento dell'ambiente di riferimento. Questo ambiente ha implicato un mutamento delle esigenze e delle dinamiche aziendali e ha impattato negativamente sulle performance delle imprese, determinando un aumento delle procedure concorsuali. Le difficoltà aziendali sono state ulteriormente accentuate dall'emergenza legata alla pandemia da Covid-19.

Lo scopo della presente tesi è di analizzare il tema della crisi d'impresa e quello, collegato, degli adeguamenti degli assetti organizzativi utili a prevedere e gestire situazioni di crisi.

La struttura del lavoro è la seguente. Il primo capitolo è focalizzato sui profili strutturali e di corporate governance dell'azienda, elementi che rappresentano punti chiave per il funzionamento e l'equilibrio della stessa azienda in quanto regolano sia i processi interni che i legami tra l'azienda e l'ambiente esterno. Il secondo capitolo è dedicato alla definizione di crisi d'impresa, delle cause interne ed esterne che la determinano fino a giungere ad esaminare quali sono gli strumenti di prevenzione della crisi. Il terzo capitolo, infine, illustra gli approcci e gli strumenti disponibili per le imprese per fronteggiare e gestire situazioni di crisi, con

particolare riferimento alle strategie di turnaround. Si esamineranno succintamente anche gli strumenti giuridici previsti dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Il lavoro termina poi con alcune considerazioni di sintesi.

CAPITOLO 1

L'IMPRESA E LA SUA STRUTTURA

1.1. Cenni sul concetto di sistema azienda

Prima di analizzare la crisi d'impresa è bene esaminare quali sono le normali condizioni di vita di un'impresa, per potere successivamente determinare quali sono le cause che portano alla crisi.

L'azienda è un istituto economico durevole¹, un insieme di persone e di beni posti in relazione fra loro, che costituiscono un sistema, per raggiungere un fine comune. Ci sono state diverse definizioni di azienda nel corso del tempo, possiamo analizzare quella di Egidio Giannessi del 1960 che individua ben tre tipi di definizioni:

- statica o strutturale, prevale l'idea che l'azienda appartenga ad una persona o più, e sembra non avere una sua individualità nell'agire. Si dà più importanza alle persone e ai beni rispetto alle operazioni;
- dinamica, insieme di operazioni. Secondo Amaduzzi l'azienda è un sistema di forza economiche che sviluppa nell'ambiente di cui è parte

¹ Zappa, Le produzioni nell'economia delle imprese, Milano, Giuffrè, 1956.

complementare, un processo di produzione o di consumo, o di produzione e consumo insieme;

- complessa, racchiude in sé sia la struttura che la dinamicità dell'azienda nella sua completezza.

Egidio Giannesi² sostiene che: “l'azienda può essere intesa come una unità elementare dell'ordine economico-generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori della composizione di forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata ai fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l'attività si svolge”.

Per lo studio dell'azienda sono state elaborate quattro teorie nel corso del tempo, tutt'ora coesistenti:

- la teoria organicistica;
- la teoria meccanicistica;
- la teoria contrattualistica;
- la teoria sistemica.

² E. Giannesi, *Le aziende di produzione originaria*, Pisa, Corsi, 1960.

La Teoria Meccanicistica, che si basa su approcci riduzionistici con i quali si ipotizza la scomposizione dell'impresa in singole componenti meccaniche. Le caratteristiche principali sono: un sistema chiuso e fortemente determinato, ma aveva dei limiti derivanti dalla scarsa adattabilità ai cambiamenti dell'ambiente circostante, e un'assenza di una visione olistica dell'impresa e del suo contesto. È una teoria che viene poi amplificata con la teoria della "Scientific management" di Taylor, che si basa sull'efficienza della manodopera che richiede una iperspecializzazione del lavoro nelle fabbriche per minimizzare gli errori umani, gli sprechi, massimizzare la produttività, ridurre il costo medio di produzione con sfruttamento delle economie di scala. La conseguenza di tutto ciò è l'affermazione della catena di montaggio tayloristica con l'applicazione della produzione standardizzata di massa con orientamento alla produzione.

La Teoria Organicistica, che si affermò in seguito alla maggiore instabilità del contesto in cui operava l'azienda, dovuto a stagnazione dei mercati dei beni di largo consumo, eccedenza dell'offerta, aumento della forza contrattuale dei consumatori e la forza sindacale dei lavoratori, oltre all'instabilità dei mercati finanziari. L'azienda viene rappresentata e studiata come un essere vivente, aperto all'esterno, riuscendo a reagire dinamicamente ai cambiamenti dell'ambiente circostante attivando processi di equilibrio finanziario. Alla base di questo pensiero c'è il concetto di "comportamento soddisfacente", cioè l'impresa non può avere come obiettivo permanente il massimo profitto, ma obiettivi di profitto perseguibili nelle

condizioni date; ricercare nuove routine nel momento in cui ci sono variazioni nell'ambiente che non garantiscono un "comportamento soddisfacente".

La Teoria Contrattualistica, l'azienda viene vista come insieme di contratti. Si basa prevalentemente su un approccio giuridico e si basa sul concetto di proprietà. Un contributo fondamentale arrivò negli anni '30 dall'economista Coase³, che vedeva l'azienda come centro di transazioni e di scambi, ritenendo che le imprese esistono per far fronte alle imperfezioni di mercato, in contrapposizione con le teorie classiche di microeconomia del tempo. Un ulteriore contributo alla teoria fu dato dall'opera di Williamson⁴ che incentrava il suo studio sulla visione dell'uomo nell'azienda, uomo che è da una parte un massimizzatore di utilità e dall'altra un opportunista, quindi negli scambi bisogna tenere d'occhio oltre ai costi principali anche quelli per l'acquisizione delle principali informazioni e per il controllo della correttezza della transazione. È una teoria ancorata alle norme, che non riesce a adattarsi e spiegare i comportamenti umani ed aziendali, a adeguarsi alle evoluzioni dell'ambiente, a causa delle procedure standardizzate che caratterizzano l'azienda e di conseguenza non fornisce una completa visione del fenomeno aziendale. Collegata a questa teoria si sviluppò la "Teoria della proprietà", dove ogni persona è portatrice di fattori produttivi, e si confronta con i mercati con cui interagisce,

³ Ronald H. Coase, Teorema di Coase, che venne pubblicato nel 1960 nell'articolo "The problem of Social Cost".

⁴ O. Williamson, Economic Organization: firm, markets, and policy control, New York, New York University Press, 1986.

oltre a scegliere l'azienda che meglio rispecchia le sue aspettative. La proprietà non significa controllo dell'impresa e il team dell'impresa segue un comportamento che ha come fine il raggiungimento di determinati risultati⁵.

La Teoria Sistemica, che rappresenta l'azienda come un insieme di risorse umane e materiali interrelati e coordinati verso il raggiungimento di uno stesso fine. È la teoria che ha avuto più seguito in quanto è la più completa rispetto alle altre. Pietro Onida fu uno dei primi sostenitori della teoria fondamentale affermando che: "l'azienda contemplata sia nella gestione che nell'organizzazione si presenta come un mobile complesso o sistema dinamico nel quale si realizzano in sintesi vitale l'unità nella molteplicità, la permanenza nella mutabilità". Un altro contributo alla teoria ci fu da Carlo Massini che attribuisce all'azienda una valenza strumentale; da parte di Aldo Amaduzzi⁶ che afferma: "l'azienda è un sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto economico ed altresì degli individui che vi operano". Giovanni Ferrero⁷ concepisce l'azienda come: "strumento dell'umano operare in campo economico, in cui persone e mezzi si compongono in un coordinato e dinamico insieme che rende complementare la loro destinazione come elementi costitutivi dell'azienda

⁵ Giappichelli, Introduzione all'economia aziendale.

⁶ A. Amaduzzi, Economia Aziendale. Concetti e applicazioni, Cacucci, Bari, 2000.

⁷ G. Ferrero, Istituzioni di economia d'azienda, Giuffrè, Milano, 1968.

medesima, tanto da ritenerla una mobile unità economica, unità che sussiste malgrado la pluralità e la variabilità dei componenti elementari aziendali e la mobilità del loro costituirsi in complesso”.

Possiamo notare quindi che la teoria sistemica è la posizione scientifica che si adatta meglio ad una interpretazione sintetica del fenomeno aziendale, cioè un sistema dinamico nella sua mobilità e variabile nella sua struttura, che è costantemente inserito in un più vasto ed inevitabile sistema che è il mondo economico sociale.

La teoria in parola pone una rilevante attenzione alla prospettiva meccanicistica dell’azienda. In quanto i problemi di efficacia ed efficienza aziendali potrebbero essere risolti attraverso l’uso di strumenti statici e matematici, tralasciando la componente umana dell’azienda.

Il sistema azienda viene configurato come un sistema sociotecnico, cioè istituito e controllato dall’uomo per raggiungere un determinato fine. È un sistema che si caratterizza per: la molteplicità delle parti componenti, l’interrelazione delle parti rispetto ad un obiettivo comune da raggiungere, il suo legame con l’ambiente esterno, il dinamismo che caratterizza il funzionamento dell’impresa dovuto ad una realtà esterna in continuo mutamento. I principali caratteri del sistema azienda⁸ sono:

⁸ Zappa, Il reddito di impresa, Milano, 1950.

- aperto, basato su interazioni fra elementi endogeni ed esogeni. L'azienda attinge ad input dall'esterno, produce e vende output all'esterno. È un sottosistema del sistema economico e dell'ecosistema in generale, ed interagisce con le altre istituzioni sociali e gli individui;
- dinamico, perché è vitale e funzionante. Il sistema d'azienda esiste solo se la struttura è in funzione tramite i processi, soggetti a modifiche nel tempo e nello spazio. La struttura mi permette di capire come sono distribuiti gli elementi e i rapporti presenti fra essi. L'azienda sceglie la struttura che meglio rispecchia i suoi obiettivi e strategie;
- complesso, dipende dalla molteplicità degli elementi che lo costituiscono. Di solito i sistemi sono a loro volta divisi in subsistemi aperti e funzionanti, perché presenta una combinazione di fattori e di forze la cui conoscenza serve per semplificare e controllare i processi, soprattutto in momenti di instabilità che andranno superati con la ricerca e il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario;
- probabilistico, l'incertezza, il rischio minacciano di continuo il perseguimento degli obiettivi del sistema d'azienda e di conseguenza l'azienda cerca algoritmi e regole di funzionamento per cercare di contenerli. Probabilismo e complessità sono i caratteri che più condizionano il coordinamento e le interrelazioni che legano gli elementi del sistema, ciò che conta non è la somma dei singoli elementi, ma il funzionamento;

- finalizzato, il raggiungimento di un risultato. I fini dell'azienda sono principalmente due: un equilibrio dinamico e durevole, e un favorevole rapporto tra attività aziendali e soddisfazione dei bisogni.

Quindi l'azienda ha carattere oggettivo, perché formato dai beni organizzati dall'imprenditore, e carattere strumentale, perché è il mezzo di cui l'imprenditore si avvale per raggiungere i suoi fini.

1.2 L'assetto organizzativo

Abbiamo analizzato le caratteristiche principali dell'azienda, le correnti di pensiero e abbiamo detto che l'impresa è un sistema complesso che deve essere regolato nel suo funzionamento, ordinato nelle sue attività economiche e coordinato nelle sue varie componenti. Il compito, quindi, di progettare un assetto organizzativo spetta, nel rispetto dei principi di economicità e di socialità, all'organo di governo, che deve cercare di combinare nel miglior modo possibile l'esigenza di efficienza dei processi aziendali con la soddisfazione delle persone che partecipano al suo interno al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

L'assetto organizzativo dell'impresa è l'insieme della struttura organizzativa che va a definire e assegnare i compiti e le responsabilità alle varie unità organizzative,

e dei sistemi operativi che invece regolano e indirizzano i comportamenti di chi opera nell'azienda⁹.

Pertanto, l'assetto organizzativo è composto da tre componenti:

- Vertice strategico;
- Staff di supporto;
- Nucleo operativo.

E si basa su alcune variabili chiavi:

- La struttura;
- I meccanismi operativi;
- La cultura aziendale;
- Gli stili di leadership.

1.2.1 La struttura organizzativa

La struttura organizzativa è l'ossatura dell'azienda formata da organi, compiti e relazioni. L'attività¹⁰ umana organizzata ha due principali esigenze: la divisione del lavoro e il coordinamento efficace. La divisione del lavoro fa sì che le persone si possano specializzare in determinati compiti e azioni ben definiti, cercando di raggiungere economie di scale; ciò però determina la necessità di coordinare il

⁹ P. De Vita, R. Mercurio, F. Testa, Organizzazione aziendale: assetto e meccanismi di relazione, Giappichelli, 2007.

¹⁰ Un'attività è una sequenza di operazioni elementari la cui ulteriore scomposizione non sarebbe utile ai fini di un'analisi organizzativo-gestionale di un processo. Ogni attività conduce ad un output intermedio preciso, che concorre alla realizzazione dell'obiettivo finale del processo.

lavoro. Di conseguenza per far fronte ad entrambe le esigenze è importante definire quali e quanti sono gli organi in cui è articolata l'impresa e quali sono i poteri e le responsabilità che gli vengono assegnati. Per questo l'impresa deve avviare un processo di progettazione della struttura organizzativa andando a definire i compiti che devono essere svolti all'interno dell'impresa, assegnarli alle varie unità organizzative, suddividere ulteriormente le mansioni dell'unità organizzativa, andare a definire per ogni posizione i compiti specifici ad essa assegnata ed infine ordinare le relazioni fra le varie unità costituendo un ordine gerarchico¹¹.

Di solito la struttura organizzativa dell'impresa viene descritta e rappresentata in un organigramma aziendale e in un mansionario¹².

Logicamente, l'assetto organizzativo di un'impresa non sarà uguale a quello di un'altra impresa per il semplice fatto che deve tenere conto del contesto interno ed esterno in cui l'impresa opera. Però ci sono degli assunti di base che valgono per molte imprese, che passano da strutture elementari per poi evolversi in strutture funzionali, e per ultimo in strutture divisionali o a matrice. Più nello specifico:

- la struttura elementare è una struttura poco formalizzata nei ruoli e nelle mansioni, dove le funzioni sono accentrate nelle mani dell'imprenditore che

¹¹ L. Brusa, Strutture organizzative d'impresa, Giuffrè, Milano, 1986.

¹² L'organigramma e il mansionario sono degli strumenti che individuano e descrivono i fondamenti della struttura aziendale. Un organigramma è la rappresentazione grafica della gerarchia e deriva dal processo di raggruppamento. Un organigramma ben fatto e aggiornato con periodicità e un mansionario completo e rappresentativo, mi permettono di capire chi decide in azienda, chi pianifica ciò che è stato deciso, chi fa ciò che è stato pianificato, e chi controlla ciò che è stato fatto.

si avvale di un numero limitato di collaboratori. Ha come vantaggi la rapidità di adattamento dell'impresa ai cambiamenti dell'ambiente, minimi costi di coordinamento e riesce a snellire i processi decisionali. Ma è una struttura che non permette di adeguarsi al crescere delle complessità interne dell'azienda, e non permette la specializzazione del lavoro per funzioni;

- la struttura funzionale viene adottata nel momento in cui le complessità all'interno dell'azienda aumentano, quindi si cercano soluzioni che rendano l'azienda più efficiente, una di queste è quella di organizzare le varie attività aziendali in gruppi omogenei di compiti, cioè in funzioni e affidare ogni funzione ad un responsabile che si colloca fra il vertice aziendale e le unità operative. Ogni responsabile può autonomamente decidere come raggiungere gli obiettivi che gli sono stati affidati durante la programmazione. Grazie a questo tipo di struttura c'è rispetto a prima, uno sfruttamento di economie di scale e maggiore specializzazione delle funzioni. Un aspetto negativo però potrebbe derivare dall'eccessiva autonomia di ogni funzione, perché ci potrebbe essere una riduzione della comunicazione fra le varie unità a livello orizzontale;
- la struttura divisionale e a matrice: in imprese più evolute addirittura si adottano strutture articolate per divisioni, che coincidono per gruppi di prodotti, dove a capo troviamo un direttore che è responsabile dei risultati di quell'area. È una struttura dove le funzioni che possono ottenere maggiori

benefici della specializzazione vengono decentralizzate, invece le funzioni che hanno bisogno di un maggiore coordinamento vengono centralizzate. Il modello divisionale determina un frazionamento dell'azienda in più parti, ognuna di esse corrisponde ad un'area strategica d'affari, che ha una propria autonomia e che al suo interno si struttura ulteriormente per funzioni. Oltre alla struttura divisionale, l'impresa può adottare una struttura a matrice, che è un'organizzazione di tipo reticolare, che garantisce molta flessibilità risolvendo il problema della rigidità tipico di strutture divisionali e funzionali. La struttura a matrice integra in sé tre dimensioni: la funzione, l'area strategica d'affari e l'area geografica.

1.2.2 I sistemi operativi

I sistemi operativi indirizzano l'azione organizzata delle persone. Ogni sistema operativo è composto da un insieme di regole, procedure e programmi che permettono di guidare il comportamento delle persone e delle unità organizzative nell'impresa¹³.

Diverse sono le funzioni dei sistemi operativi:

- assegnare ad ogni unità gli obiettivi da perseguire e fornire le risorse che servono per raggiungerli;

¹³ L. Marchi, Introduzione all'economia aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale, Giappichelli, Torino, 10 ed., 2018.

- sostenere i processi decisionali delle persone, fornendo le conoscenze e le informazioni che servono;
- determinare lo sviluppo delle risorse umane;
- amministrare il sistema di ricompense dei prestatori di lavoro.

Questi sistemi sono definiti management systems e racchiudono in sé quattro funzioni: pianificare, organizzare, controllare e guidare.

Vediamo che ci sono tre tipi di sistemi operativi:

- sistemi di pianificazione, programmazione e controllo: permettono di esplicitare gli obiettivi di gestione da assegnare ai vari organi e di controllare il grado di raggiungimento degli obiettivi, quindi finalizza i comportamenti prescritti dal disegno strutturale e guida i soggetti verso il loro raggiungimento;
- sistemi di gestione del personale: riguardano la selezione del personale, la sua formazione e addestramento, la loro valutazione e il sistema premiante;
- sistema informativo aziendale: è un insieme di elementi per raccogliere, elaborare e archiviare dati, in modo tale da produrre e distribuire informazioni ai soggetti che in azienda ne hanno bisogno.

1.2.3 La cultura aziendale e il potere organizzativo

È l'insieme di idee, valori, principi di comportamento che accomunano chi lavora in un'azienda¹⁴.

Ogni azienda ha la sua cultura che dipende dalla sua storia e dall'ambiente in cui opera, cercando di radicarla nei soggetti che operano in essa, basandosi soprattutto su principi di efficienza ed efficacia. Il giapponese Itami definisce: "la cultura come un modo comune di vedere le cose, la quale determina i parametri per decidere e stabilire il sistema di valori, è una variabile invisibile abbastanza potente tale da formare norme e regole di comportamento delle persone"¹⁵.

La cultura è in grado di integrare gli obiettivi del singolo con quelli collettivi. Quindi in un'azienda hanno più efficacia le regole non scritte che costituiscono la cultura rispetto a quelle formali di tipo gerarchico.

Secondo H. Mintzberg¹⁶ la cultura aziendale è una variabile dominante quando si riesce a creare uno spirito di gruppo, soprattutto se si riesce a diffondere fra i soggetti dell'azienda la consapevolezza di una missione da compiere, associata alla presenza di una leadership carismatica.

Il potere organizzativo è invece il modello di comportamento che l'azienda si aspetta dai suoi manager verso i dipendenti e i collaboratori.

¹⁴ P. De Vita, R. Mercurio, F. Testa, *Organizzazione aziendale: assetto e meccanismi di relazione*, Giappichelli, 2007.

¹⁵ H. Itami, *Le risorse invisibili*, Isedi, 2012.

¹⁶ H. Mintzberg, *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1996.

Lo stile di leadership mi indica i rapporti di lavoro nell'organizzazione, e vediamo che assume caratteristiche diverse da impresa a impresa, in base al sistema di valori che domina nell'azienda, dalla capacità dei subordinati e dalla situazione entro la quale deve essere esercitato il processo di direzione. Possiamo avere¹⁷:

- uno stile autoritario, che è una struttura basata sull'accentramento del processo decisionale, esercitandolo con il controllo e il comando. È uno stile gerarchico dove il superiore impone al subordinato le sue decisioni, basandosi su uno schema operativo "da uomo a uomo" scoraggiando il lavoro di squadra. Per i dirigenti è importante programmare il comportamento dei dipendenti e controllare il loro operato. È uno stile che si basa sui manager, ognuno responsabile dell'operato dei suoi dipendenti, e che ha il diritto di imporre certe linee di condotta e di controllarne il comportamento, allo scopo di raggiungere gli obiettivi prefissati. Essi sono distanti dai problemi che i subordinati devono affrontare. I subordinati non vengono gratificati e ciò determina un morale basso che porta ad insoddisfazione, aggressività, sindacalismo militante e sabotaggio degli obiettivi. Questa insoddisfazione porta nel lungo periodo alla decrescita della produttività. Un sistema che può valere in un ambiente dove i bisogni

¹⁷ H. Mintzberg, La progettazione dell'organizzazione aziendale, Il Mulino, Bologna, 1996.

fisiologici non sono soddisfatti e il lavoratore non ha paura della miseria e disoccupazione;

- uno stile paternalistico, dove la direzione è più soft e si basa su un sistema di incentivi positivi. Minacce e punizioni vengono sostituite dalle ricompense economiche ed è il cambiamento principale rispetto a prima. È come se l'uomo agisse per gratitudine. Secondo i manager è importante programmare in maniera precisa la condotta dei dipendenti e va continuamente controllato il suo operato, ma rispetto a prima i dirigenti sono più flessibili e rarissime volte adottano le opinioni dei dipendenti;
- uno stile partecipativo/consultivo caratterizzato da un importante avvicinamento da parte dei dirigenti alle esigenze dei dipendenti. I manager sostengono in questo caso che un processo decisionale accentrato, con programmazione della condotta e continui controlli, determina le basi per distanziare e rendere incompatibile gli interessi aziendali da quelli delle persone. Autorità e controllo portano a conflittualità, e fuga dalle responsabilità. I manager cercano di far partecipare i dipendenti ai processi per un consulto e ciò permette di gratificare alcuni bisogni dei subordinati e dall'altra conoscere i problemi che devono affrontare. I dipendenti solo moderatamente vanno ad influire sugli obiettivi, sui metodi e le attività, essi vengono coinvolti soprattutto da un punto di vista consultivo. Possiamo affermare in conclusione che le decisioni vengono prese solo dopo aver

discusso i problemi con i dipendenti. Uno stile partecipativo di gruppo, si basa sia sulla dimensione socializzante che personalizzante e si nota una forte soddisfazione dei dipendenti. Tre sono i concetti chiavi alla base: applicazione del principio dei “rapporti-supportivi”, sviluppo di processi di decisione e controllo di gruppo, determinazione di obiettivi di alto rendimento. La collaborazione rende favorevole il raggiungimento degli obiettivi e rende più attive le forze motivazionali. Il manager ha fiducia nei suoi dipendenti e nelle loro capacità, consapevole che più essi vengono coinvolti e maggiore sarà la probabilità di raggiungere l’obiettivo e aver risultati positivi nel lungo periodo.

In conclusione, possiamo affermare che i quattro stili sono i parametri per giudicare la capacità manageriale e la validità del sistema direzionale, oltre che per sfruttare le motivazioni individuali a vantaggio dell’organizzazione.

La partecipazione richiede professionalità e collaborazione, e se l’azienda vuole adottare forme di partecipazione deve cercare di massimizzare l’efficienza in modo tale da essere più competitiva in situazioni dove aumenta la complessità e la difficoltà.

1.3 Corporate governance

L'analisi dei processi di crisi e di turnaround aziendale richiedono un approccio e un'analisi diversa da impresa a impresa in base al loro contesto di corporate governance.

La corporate governance è l'insieme di strumenti, regole, processi, relazioni e sistemi aziendali orientati ad una corretta ed efficiente gestione dell'impresa, raggruppando gli interessi di tutti coloro che operano nell'impresa¹⁸.

È importante analizzare i sistemi di corporate governance, perché essi contribuiscono in maniera notevole ai processi di sviluppo aziendale.

La corporate governance è da sempre posta al centro dell'attenzione di accademici ed operatori per cercare di individuare i migliori assetti strategici, operativi ed organizzativi funzionali per un governo che sia efficiente, efficace e sostenibile per le imprese¹⁹.

È un tema di cui si è iniziato a parlare dagli anni '30 da Berle e Means (1932), che sostenevano la divisione fra proprietà e controllo, per poi arrestarsi momentaneamente. L'attenzione sul tema riaffiora negli anni sessanta in seguito a due fenomeni: l'affermazione delle teorie manageriali dell'impresa (Chandler 1962), come evoluzione del tema della separazione della proprietà e del controllo

¹⁸ F. Grimaldi, Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround. Un'indagine sulle società quotate italiane, Cacucci editore, Bari, 2014.

¹⁹ Roe M.J., Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton University, 1994.

che caratterizza le grandi imprese anglosassoni e dall'altro, l'affermarsi del mercato per il controllo societario, come strumento per migliorare l'allocazione del controllo di un'impresa e tutela degli azionisti di minoranza. Dagli anni Settanta, invece il dibattito si rivitalizza a livello internazionale in seguito a diversi fenomeni, come ad esempio il fallimento di grandi società statunitensi, il processo di armonizzazione relativo alla configurazione degli organi di governo nell'ambito del contesto europeo, l'approssimarsi di una corrente di pensiero orientata ad amplificare i confini aziendali e affermare una concezione allargata di stakeholder. Gli anni ottanta, invece sono caratterizzati da una progressiva perdita di interesse verso le tematiche di governance, fino alla fine del decennio e l'inizio degli anni novanta, quando alcuni accadimenti come: una progressiva disgregazione del blocco dell'ex Unione Sovietica, la perdita di competitività del sistema economico nord-americano, l'acquisizione ostile con l'uso eccessivo del debito per dare via ad operazioni di ristrutturazione aziendale, la privatizzazione di interi settori dell'economia di varie nazioni, il crescente peso degli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle grandi imprese ecc., che hanno riportato alla ribalta il tema del governo delle imprese.²⁰

²⁰ F. Grimaldi, Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround. Un'indagine sulle società quotate italiane, Cacucci editore, Bari, 2014.

Sono tutti avvenimenti che portano alla luce il tema delle modalità di governo delle imprese, evidenziando il bisogno di una continua ricerca di nuovi meccanismi e strutture funzionali nei vari sistemi di governance.

Il funzionamento della corporate governance si basa principalmente su due meccanismi²¹:

- esterni o istituzionali, che costituiscono gli elementi del contesto macroeconomico in cui l'impresa opera, cioè il sistema legale regolamentare e il mercato del controllo societario, elementi non modificabile nel breve periodo;
- interni o manageriali, che rappresentano aspetti che l'impresa è in grado di influenzare direttamente e che sono modificabili, ad esempio le caratteristiche qualitative dell'organo amministrativo e di controllo, l'assetto proprietario, la tipologia di indebitamento.

Molti studiosi cercarono di capire come questi due meccanismi vadano ad influire sulla performance aziendale. L'assetto proprietario aziendale è al centro della performance di ogni singola impresa. Rappresenta, insieme all'efficacia delle strutture e dei meccanismi di corporate governance, un elemento importante per cercare di indirizzare il comportamento del management e per orientare la creazione

²¹ F. Grimaldi, Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround. Un'indagine sulle società quotate italiane, Cacucci editore, Bari, 2014.

di valore azionario. Vediamo che le configurazioni proprietarie cambiano in base

a:

- unicità o pluralità di istituti;
- numero di stakeholder titolari di diritti di proprietà;
- numerosità dei coloro che compongono ogni categoria di proprietari;
- omogeneità degli interessi di coloro che compongono ogni categoria;
- interessi da parte dei proprietari di partecipare attivamente al governo dell'istituto;
- coincidenza tra coloro che hanno il diritto di governo e il diritto ai risultati residuali.

In base a questi elementi possiamo avere diversi assetti proprietari:

- public company anglosassone;
- l'impresa quotata con azionista di controllo;
- l'impresa individuale;
- cooperativa di produzione e lavoro;
- l'impresa cogestita tedesca;
- l'alleanza strategica parzialmente equity fra clienti e fornitori;
- consorzio di cooperative sociali.

Quindi ogni assetto proprietario ha delle sue specificità, che sono state influenzate nel corso del tempo da fattori istituzionali, da norme sociali, da fattori politici e culturali, che vanno ad influenzare il modo di operare dell'impresa, la sua

collocazione nel settore economico, la performance dell'impresa a livello micro e macroeconomico. Ciò determina la costituzione di un sistema nazionale, composto da valori che determinano norme e assetti dominanti, e da strutture proprietarie.

La proprietà dell'impresa può essere concentrata o diffusa²². Nel primo caso il capitale di rischio dell'impresa è posseduto da colui che la gestisce, quindi la proprietà coincide con il controllo. Nel secondo caso, la proprietà è diffusa fra vari azionisti, e nessuno di essi detiene la maggioranza per poter controllare l'impresa, e l'azienda viene gestita dal manager. Un esempio di proprietà concentrata sono le PMI, ed è un assetto tipico dei paesi che hanno un modello di governance padronale, dove prevalgono le relazioni tra imprese industriali e finanziari, con la presenza di azionisti che detengono la maggioranza della proprietà garantendo un controllo stabile. In questo assetto il conflitto d'interesse si riscontra fra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza, cioè il cosiddetto problema dell'agenzia di secondo livello. Un esempio di proprietà diffusa può essere la "public company", tipica del contesto anglosassone, dove il potere di governo è concentrato nelle mani del management insieme ad un'importante contendibilità del controllo, grazie al ruolo di disciplina e controllo del mercato finanziario. In questo caso il conflitto d'interesse scaturisce fra i manager forti e gli azionisti dispersi e deboli.

²² F. Grimaldi, *Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround. Un'indagine sulle società quotate italiane*, Cacucci editore, Bari, 2014.

L'assetto proprietario maggiormente diffuso nella nostra realtà è quello concentrato, perché ha comunque come beneficio il monitoraggio continuo dei grandi azionisti sull'operato del management, che possono intervenire in caso di performance aziendali deludenti o inefficienti utilizzi delle risorse aziendali. Mentre i piccoli azionisti non hanno l'incentivo o la disponibilità di tempo o le capacità professionali per monitorare l'operato del management, l'azionista di maggioranza ha sia l'interesse che i mezzi per farlo.

In seguito a degli studi di Jensen e Meckling (1976)²³ si afferma la necessità di sviluppare un sistema di incentivi e controlli per evitare comportamenti opportunistici da parte del management e ridurre il conflitto d'interesse fra il management e la proprietà. Secondo i loro studi attribuire una quota di partecipazione al management fa sì che i problemi e le esigenze dell'impresa vengano avvertiti diversamente e si vada a migliorare l'efficienza dell'attività di governo e della performance.

Possiamo concludere affermando che l'azienda potrà scegliere fra tre vari modelli di governo²⁴:

- modello tradizionale, il più popolare e più implementato dalle imprese soprattutto italiane, in quanto prevede la presenza di un organo di

²³ Jensen e Meckling, Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, 1976.

²⁴ F. Grimaldi, Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround. Un'indagine sulle società quotate italiane, Cacucci editore, Bari, 2014.

amministrazione (unico amministratore o consiglio di amministrazione) che si occupa della gestione economica, ed un organo di controllo (collegio sindacale) che controlla l'operato del primo organo. Entrambi questi organi sono nominati dall'assemblea dei soci;

- modello monistico, dove l'assemblea dei soci nomina i membri del consiglio di amministrazione e al suo interno si individueranno sia l'organo che dovrà gestire sia quello che dovrà occuparsi del controllo. I dubbi sorti su questo modello derivano dalla sovrapposizione fra l'organo di controllo e di gestione, che rappresentano degli aspetti critici, perché i membri di questi organi sono scelti da chi dovrebbe essere controllato, quindi ciò potrebbe favorire la creazione di un ambiente favorevole per gli illeciti;
- modello dualistico, prevede che l'assemblea nomina l'organo di controllo, che a sua volta nominerà l'organo di gestione. L'organo di controllo dovrà garantire una corretta gestione dell'impresa e dell'assetto organizzativo. Quindi a questo organo, che andrà anche ad approvare il bilancio oltre che nominare e revocare gli amministratori, viene affidato un rilevante potere, un potere che però potrebbe portare a demansionare l'organo di gestione. Per questo motivo la normativa prevede che l'organo di controllo debba sorvegliare sulle varie dimensioni aziendali, ma seguendo le linee guida dell'organo di gestione.

Questi tre modelli risentono e vengono scelti anche in base all'ambiente che circonda l'impresa.

1.4 Aziende e dinamiche competitive

L'azienda essendo un sistema aperto, crea legami ed interdipendenze con le varie variabili dell'ambiente²⁵. In passato l'ambiente veniva considerato statico e facilmente prevedibile, configurando l'azienda come un sistema chiuso, che puntava a ottimizzare i suoi processi interni. Oggi l'ambiente invece è dinamico e imprevedibile.

L'ambiente è il contesto che circonda l'impresa, definito da varie condizioni politiche, legislative, sociali, culturali ed economiche. Queste condizioni costituiscono il nostro sistema di vincoli-opportunità entro il quale sviluppare la nostra attività aziendale.

Da un punto di vista teorico l'ambiente è suddiviso in²⁶:

- ambiente politico-istituzionale che dipende dall'ordinamento giuridico e la forma di governo dominante nel paese considerato;
- ambiente economico, che è l'insieme delle variabili (prezzi, moneta, produzione, investimenti) che costituiscono l'ordinamento economico del territorio di riferimento;

²⁵ L. Brusa, Il sistema azienda e il suo ambiente, Giappichelli, 2013.

²⁶ S. Sciarelli, Economia e gestione dell'impresa, Cedam, Padova, 1997.

- ambiente culturale-tecnologico, che è composto da vari elementi che vanno ad influire sul sistema di valori del singolo individuo e dell'impresa. La cultura non influisce solo sul comportamento dell'individuo e sul sistema valori dell'impresa, ma anche sull'ampliamento delle conoscenze, sul miglior uso delle risorse a disposizione;
- ambiente demografico-sociale, dipende dalla struttura della popolazione residente, dalle relazioni fra gli individui, dalla suddivisione per strati sociali, che vanno tutti a influire sul modello di consumo e di domanda.

L'impresa andrà ad occupare uno spazio nel settore in cui opera, creando un suo micro-ambiente composto da²⁷:

- ambiente transazionale, che è l'ambiente che permette di acquisire le risorse di cui necessita, quelle risorse che per convenienza economica vengono acquistati sul mercato e non prodotti internamente. Più l'impresa fa ricorso al mercato più si amplierà l'ambiente transazionale e di conseguenza l'impresa allarga le sue relazioni di scambio, contemporaneamente se deciderà di produrre il necessario internamente riuscirà a rendersi più autonoma dal mercato delle forniture;

²⁷ L. Brusa, Il sistema azienda e il suo ambiente, Giappichelli, 2013.

- ambiente competitivo, riguarda la cessione dei beni e dei servizi prodotti.

Le relazioni che l'impresa andrà a creare dipendono dal settore di mercato dove deciderà di posizionarsi e soddisfare.

Entrambi gli ambienti dell'impresa dipendono dalle sue decisioni, e dovrà in ognuno di essi confrontarsi con degli stakeholders.

I mercati in cui opera l'impresa sono caratterizzati da alcuni elementi chiave che ne costituiscono la struttura²⁸:

- la concentrazione;
- la differenziazione del prodotto, cercando di creare una propria immagine, un proprio marchio. In quanto l'impresa deve essere in grado di rispondere alle forti politiche concorrenziali attuate dalle altre aziende, dall'imitazione da parte di altri del suo prodotto;
- le barriere alla concorrenza, che possono essere all'entrata, all'uscita o all'interno.

Alcuni studiosi sostengono che la struttura del mercato andrà ad influenzare il comportamento delle imprese e la gestione aziendale, secondo il paradigma struttura-condotta-performance²⁹. Invece nella “nuova economia industriale” è l'impresa l'elemento che va ad influire sull'ambiente secondo il paradigma

²⁸ G. Ferrero, Marketing e creazione del valore, Giappichelli, Torino, 2013.

²⁹ P. De Vita, R. Mercurio, F. Testa, Organizzazione aziendale: assetto e meccanismi di relazione, Giappichelli, 2007.

condotta-struttura-performance³⁰. In entrambi i casi si può notare l'interdipendenza fra impresa e ambiente, perché sarà difficile se non del tutto improbabile rinvenire un'impresa che sia del tutto libera e non condizionata dall'esterno. Anzi l'impresa per essere competitiva nel suo settore dovrà essere dotata di due fattori:

- efficienza dinamica, cioè per conservare il suo vantaggio competitivo deve innovarsi continuamente, adattando la sua strategia, la sua struttura e i suoi processi. Deve avere la capacità di creare nel tempo le combinazioni delle risorse in base alle sue competenze;
- efficienza statica, la capacità di creare una routine per standardizzare i processi operativi.

L'ambiente in seguito all'internazionalizzazione e la globalizzazione è diventato molto complesso e soggetto a mutamenti repentini. Perché l'internazionalizzazione dell'economia ha determinato uno sviluppo mondiale degli scambi, la diffusione delle informazioni a livello internazionale, l'interdipendenza delle economie, inoltre anche le piccole e medie imprese hanno dovuto imparare a muoversi al di fuori del proprio mercato per cercare risorse e all'affermarsi in un mercato.

La globalizzazione di canto suo ha determinato un processo di convergenza degli aspetti culturali, politici ed economici portando ad una interrelazione su scala

³⁰ P. De Vita, R. Mercurio, F. Testa, Organizzazione aziendale: assetto e meccanismi di relazione, Giappichelli, 2007.

mondiale di alcuni mercati, omogeneizzando la domanda, permettendo di conseguenza la standardizzazione delle politiche aziendali.

In conclusione, l'impresa deve cercare di essere il più flessibile ed efficiente per essere in grado di adattarsi, perché in seguito ad una minaccia che si manifesta nell'ambiente, potrebbe ritrovarsi in una situazione di crisi, alcune volte molto gravi che possono minare alla sua esistenza. Perciò è molto importante per ogni azienda analizzare e individuare il network delle variabili dell'ambiente³¹ che sono:

- variabili generali, come la situazione economica del mercato, lo stato delle istituzioni, politica del territorio, tutela dell'ambiente, la situazione demografica, livello dell'istruzione;
- variabili tecnologiche, come know-how, situazione tecnologica, il livello della ricerca scientifica;
- variabili di mercato, che sono il mercato del lavoro, il mercato dei capitali, mercato dei prodotti, mercato di sbocco.

È importante per l'azienda studiare come esse sono interrelate fra loro per capire il grado di vulnerabilità aziendale, cercando di migliorare la relazione fra impresa e ambiente, per favorire la sua sopravvivenza.

³¹ S. Sciarelli, *Economia e gestione dell'impresa*, Cedam, Padova, 1997.

CAPITOLO 2

La crisi d'impresa

Nel primo capitolo abbiamo avuto modo di vedere come l'ambiente nel corso del tempo si sia evoluto, da statico e prevedibile a dinamico, complesso e imprevedibile, caratterizzato da una parte dalla globalizzazione dell'economia, dall'altra dall'internalizzazione dei mercati; che ha determinato la transnazionalità delle imprese, che iniziarono a operare in nuovi settori, creando un diverso grado di intersezione fra l'ambiente interno e l'ambiente esterno dell'impresa andando ad influire e ridefinire i rischi e le opportunità dell'attività d'impresa.

Vediamo che l'impresa nonostante cerchi di ottenere una massima compatibilità fra ambiente interno ed esterno, è pur sempre composta da una struttura aziendale costituita da elementi rigidi che vanno a limitare adattamenti repentini, ed è da ciò che nasce il rischio d'impresa³².

Il rischio aziendale deriva, secondo varie teorie aziendali, dall'incontro e scontro dei caratteri dell'ambiente e i caratteri delle strutture operative ed organizzative dell'azienda, il c.d. rischio generale. L'azienda deve operare in una condizione di turbolenza, ricercando un equilibrio che è in continuo movimento, in un sistema

³² U. Bertini, Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale, Milano, Giuffrè, 1987.

dove le situazioni di crisi sono componenti permanenti del sistema produttivo moderno³³, soprattutto negli ultimi anni in seguito alla crescente complessità del mercato e per gli effetti negativi causati dalla recente congiuntura economica.

2.1 Definizione ed evoluzione della crisi d'impresa

Il termine crisi deriva dal greco “krisis”, cioè separazione; è un concetto che, se non in tempi recenti, non ha mai avuto una definizione ben precisa, ma anzi nel corso degli anni i vari studi si concentrarono ad esaminare le sue componenti, le cause, le conseguenze e i rimedi per superarla. Ad esempio, uno dei primi studiosi che cercò di definire la crisi fu Ricardo³⁴, negli anni '80, affermando che la crisi d'impresa fosse una conseguenza della sovrapproduzione, causato da elementi esogeni al sistema aziendale. Oppure Jevons³⁵ intervenne sull'argomento definendo le crisi come un evento impossibile, un evento che se si verificasse sarebbe un accidente congiunturale legato a fattori esterni.

Altri studiosi affermarono invece che la crisi è correlata ai sistemi morali e alle conoscenze economiche caratterizzanti ogni fase di sviluppo del sistema, ad esempio Tedeschi³⁶ individua: il periodo pre-industriale che per crisi intendeva la scomparsa dell'attività imprenditoriale mercantile; l'epoca del capitalismo dove il

³³ L. Guatri, Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Milano, p.22, 1995.

³⁴ D. Ricardo, Sui principi dell'economia politica e della tassazione, Isedi Milano, 1976.

³⁵ S. Jevons, The theory of political Economy, 5 ed., New York, 1957.

³⁶ A. Tedeschi, Crisi d'impresa, Egea, Milano, 1993.

concetto di crisi era collegato all'incapacità di ottenere profitti; l'epoca del capitalismo razionale e burocratico, che vedeva la crisi come conseguenza dello squilibrio fra passività e attività aziendali e di conseguenza mancanza di liquidità; il periodo del capitalismo maturo che concepiva la crisi sempre come squilibrio fra attività e passività, ma sosteneva che grazie ad un'azione del management sarebbe potuta uscire da quella situazione; e infine, l'epoca post-industriale, che concepiva la crisi come produttrice di elevati costi sociali.

Le discipline aziendali invece attribuiscono al concetto di crisi d'impresa una definizione più omogenea, ad esempio Vicari³⁷ vede la crisi aziendale come un grave stato patologico dell'azienda, che può andare ad influire sulla sua sopravvivenza e richiedere rilevanti interventi risanatori per riportare l'azienda in equilibrio; altri vedono la crisi come un'emergenza improvvisa, che può rompere i soliti equilibri dell'organizzazione, danneggiando la competitività dell'azienda, la sua reputazione e minare alla sua esistenza.

La definizione più adeguata fu data da L. Guatri³⁸, un importante esponente della teoria classica, che sostenne: "La crisi si sostanzia nell'instabilità della redditività che porta a rovinose perdite economiche e di valore del capitale, con conseguenti dissesti nei flussi finanziari, perdita della capacità di ottenere finanziamenti creditizi

³⁷ Vicari, Risorse aziendali e funzionamento dell'impresa, in Finanza, Marketing e Produzione, 1992.

³⁸ L. Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, Ciri, Milano, 1986.

per un crollo di fiducia da parte della comunità finanziaria, ma anche da parte dei clienti e dei fornitori, innescando così, un pericoloso circolo vizioso”.

Il fenomeno della crisi può essere suddiviso in quattro fasi³⁹:

1. la fase del declino, cioè la fase dell’incubazione che coincide con i primi segnali di squilibri, che si manifestano con una certa intensità progressiva. Il declino è la fase intermedia fra successo ed insuccesso, ma spesso la separazione della fase del declino da quella della crisi non è così netta, soprattutto quando non c’è un evidente discontinuità fra declino e crisi. Il declino va ad impattare negativamente sulla vitalità aziendale, portando ad un deterioramento dell’equilibrio aziendale e se non contrastato per tempo crea le condizioni per una crisi. È una fase che richiede un riposizionamento strategico, un’analisi della redditività dei prodotti e una variazione del mix commerciale/produttivo andando a ridefinire i costi di struttura.
2. la fase della crisi si manifesta in seguito alle perdite economiche che si ripercuotono sui flussi finanziari andando ad erodere il capitale e le riserve, sulla fiducia dell’impresa sul mercato, e sulla sua immagine. È una fase che va a ledere tutti gli stakeholder. Tale fase può essere fronteggiata attraverso una ridefinizione dei programmi, riducendo ed eliminando le perdite,

³⁹ L. Guatri, Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Milano, 1995.

rivalutando i costi. La fase della crisi può evolversi successivamente come insolvenza o come dissesto.

3. la fase dell'insolvenza, con cui si intende l'incapacità dell'impresa di rispettare le scadenze delle sue obbligazioni, difficoltà nel reperire finanziamenti, i fornitori sono timorosi di non essere pagati. Tutto ciò logicamente avrà delle ripercussioni anche sugli approvvigionamenti, sul regolare meccanismo dei debiti di funzionamento. Quindi c'è uno stato di sfiducia nei confronti dell'impresa. Di solito in questa fase bisogna cercare di gestire e monitorare la tesoreria in un'ottica di breve tempo creando accordi con i creditori per garantire la continuità e il rispetto dei gradi di privilegio.
4. la fase del dissesto, cioè la fase finale, avviene quando l'impresa si trova in uno stato avanzato, caratterizzato da un permanente squilibrio.

In via generale possiamo affermare che l'impresa ha come obiettivo l'accrescere del valore economico⁴⁰, ma nel momento in cui si presentano situazioni di staticità o diminuzione del valore, ciò va interpretato come i primi segnali di possibili squilibri, dovuti dall'incapacità di realizzare flussi di cassa, dall'incapacità di raggiungere gli obiettivi prefissati, dall'aggravamento del rischio delle strategie aziendali⁴¹.

⁴⁰ L. Guatri, *La teoria di creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano, 1991.

⁴¹ Tedeschi-Toschi, *Crisi d'impresa tra sistema e management*, Milano, 1992, p.2.

Quindi la vita dell'impresa è caratterizzata dall'alternanza di fasi positive e negative, e possiamo definire: “la crisi non è solo un evento negativo da evitare ad ogni costo, ma si inserisce quasi costruttivamente nel ciclo dell'impresa, che in via di principio non vede strutture costanti e immutabili, ma si traduce invece in un processo dinamico nel quale anche situazioni tipicamente patologiche trovano collocazione utile seppure atipica”⁴².

La crisi è un evento ricorrente nella vita aziendale e non un evento straordinario e può costituire un'occasione o un'opportunità per innovazioni o cambiamenti, per generare nuova ricchezza e creare un nuovo vantaggio competitivo. Essa rappresenta un fattore decisivo per avviare i processi di ristrutturazione economica indissociabili dal funzionamento stesso di un'economia di mercato⁴³.

La crisi aziendale può essere di tipo⁴⁴:

- patrimoniale, cioè consiste in squilibri economico-finanziari, e possono a loro volta essere suddivise in crisi economiche, che derivano dallo sbilanciamento fra attivo e passivo; e crisi finanziarie che riguardano l'incapacità di soddisfare regolarmente gli impegni verso terzi;
- non patrimoniale, che riguarda il funzionamento dell'organizzazione aziendale.

⁴² Libonati, La crisi dell'impresa, in AA.VV., L'impresa, Milano, 1985, p.234.

⁴³ Jeantin, Droit Commercial. Instruments de paiement et de crédit. Entreprises en difficulté, Paris, 1995.

⁴⁴ De Martini, Il patrimonio del debitore nelle procedure concorsuali, Milano, 1956, p.52.

Queste due tipologie di crisi possono essere sia reversibili che irreversibili. Inoltre, questa classificazione ha solo una valenza relativa e non assoluta, ma è utile da un punto di vista sistematica e può aiutare ad interpretare il concetto di crisi⁴⁵.

Oltre ad analizzare la crisi, è molto importante andare ad analizzare quali sono le cause alla base della crisi, ponendo l'attenzione sull'interrelazione fra i vari rapporti che costituiscono l'impresa.

2.2 Le cause della crisi d'impresa

È molto importante individuare i sintomi della crisi, per poter diagnosticare le cause della crisi, e agire tempestivamente. Infatti, l'individuazione delle cause e la valutazione delle condizioni per rimuoverle, sono due passaggi che favoriscono la decisione relativa alla convenienza se adottare il risanamento o avviare la liquidazione dell'impresa.

Per analizzare le cause c'è bisogno dell'uso combinato di alcuni approcci volti a verificare: se deriva da fattori interni o esterni all'azienda, l'origine interna o esterna degli stessi e la tipologia dei sintomi.

⁴⁵ Guatri, Crisi, cit., p.14.

2.2.1 Sintomi

L'individuazione diretta dei fattori causali non è agevole e determinano una serie di disarmonie che all'inizio non manifestano il proprio impatto sull'organismo produttivo⁴⁶. Quindi, quando è difficile risalire direttamente alle cause, si può ricorrere ad un approccio sintomatologico, visto che i sintomi sono una funzione nota dei fenomeni⁴⁷.

Sulla base dei sintomi, possiamo individuare tre tipologie di crisi: finanziaria, di liquidità e da insolvenza. Per crisi finanziaria si intende quando siamo in presenza di uno squilibrio finanziario, cioè quando per far fronte agli sfasamenti temporali fra investimento e il recupero delle somme con le vendite, l'impresa si indebita in maniera eccessiva mettendo a rischio la prosecuzione della sua attività. Invece, per crisi di liquidità, si intende quando l'impresa non è in grado di far fronte alle necessità giornaliere.

La crisi da insolvenza invece è l'incapacità di far fronte regolarmente alle obbligazioni e ai pagamenti in scadenza. I sintomi possono essere falsi o veri, palesi o occulti, riguardanti elementi oggettivi o soggettivi, in seguito ci concentreremo su questi ultimi.

⁴⁶ F. Poddighe e S. Madonna, I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti, 2006.

⁴⁷ S. Proserpi, Il governo economico della crisi aziendale, 2003.

2.2.2 Approccio oggettivo e soggettivo

Sono due approcci accomunati dalla necessità di capire come la crisi vada ad influire sul vantaggio competitivo aziendale, che può essere influenzato sia da fattori interni che esterni. L'approccio soggettivo si basa nell'individuare le cause della crisi come derivanti dal comportamento e responsabilità dei soggetti interni all'azienda, che se andassimo ad eliminare, porterebbe alla risoluzione delle inefficienze e deficienze interne. Nello specifico, un "bad management" è colui che non sa utilizzare in maniera ottimale le risorse disponibili, non è in grado di controllare in maniera efficace gli aspetti finanziari, non riesce ad allineare la strategia con gli obiettivi prefissati, non ha capacità organizzativa, non condivide le scelte strategiche ed operative con i dipendenti, non è allineato ai cambiamenti dell'ambiente esterno, ed inseguito a tutti questi comportamenti va a determinare la causa principale della crisi aziendale. Se l'azienda non riesce ad adeguarsi al contesto economico che la circonda, ciò determinerà uno svantaggio da un punto di vista competitivo, ma non solo, non essendo innovativa non riuscirà a sfruttare a pieno le opportunità che derivano dal contesto esterno. Il management però oltre ad essere l'elemento scatenante della crisi aziendale, è anche l'elemento chiave per gestire la crisi e per avviare il processo di risanamento aziendale.

Un'altra categoria responsabile della crisi sono i detentori di capitale, che influenzano le scelte di politiche aziendali a favore della distribuzione dei dividendi, dell'indisponibilità a fornire garanzie ai creditori, dall'errata scelta del

management. Anche chi opera nell'azienda riveste un ruolo importante nell'attività aziendale. Vediamo come la mancanza di un'adeguata preparazione, formazione, motivazione o un mancato spirito di solidarietà verso le sorti dell'impresa, possono determinare fenomeni negativi.

Infine, possono essere causa o concausa della crisi anche gli stakeholder, cioè il sistema bancario, i fornitori, i creditori, i sindacati che potrebbero non essere favorevoli ad un salvataggio dell'azienda. Quindi secondo questo approccio l'origine della crisi deriva dai soggetti protagonisti dell'azienda, a causa delle loro inefficienze, dai loro errati comportamenti, dalla loro incapacità e dalle loro errate scelte ed analisi. È un approccio che tende a responsabilizzare i soggetti precedentemente identificati, essi vengono altresì concatenati ad una serie di fattori oggettivi interni ed esterni all'azienda legati al contesto circostante, poiché il contesto esterno va a condizionare l'operato delle persone operanti in essa⁴⁸. Quindi notiamo come non sia l'approccio più adatto a rappresentare la realtà complessa della crisi, perché essa non dipende solo da fattori interni, ma anche da forze che non possono essere controllati da coloro che operano nell'azienda, che sono i fattori esterni, come ad esempio il calo della domanda, rincaro dei fattori produttivi, catastrofi naturali, eventi socio-politici ecc.

⁴⁸ P. Bastia, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, 1996, cit., p.12.

L'approccio oggettivo attribuisce, invece, la causa della crisi a fenomeni e forze esterne non legate all'operato di coloro che operano nell'azienda, quanto alla variabilità del contesto circostante talmente turbolento e dinamico che richiede un approccio dinamico nel breve e nel lungo periodo⁴⁹.

Le cause derivanti da fattori esterni vengono sommati a quelli individuati dall'approccio soggettivo per creare un quadro completo delle cause che hanno determinato la crisi d'impresa.

2.2.3 Cause esterne e cause interne

Le cause esterne derivano dal contesto in cui opera l'impresa, e possiamo individuare quattro situazioni:

1. mercato in crisi strutturale, quindi sarà una crisi destinata a perdurare nel tempo, che potrà essere superata solo in seguito ad una nuova ridefinizione dei confini del mercato; considerato che può anche essere una crisi settoriale, l'impresa dovrà avviare un processo di risanamento basato sul ridefinire i rapporti impresa-mercato;
2. mercato in crisi congiunturale, è una crisi passeggera che si risolverà in tempi non troppo lunghi, quindi sarà difficile avviare un processo di risanamento;

⁴⁹ G. Catturi, *Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, Cedam, Padova, 1989.

3. mercato in crisi di stazionarietà, è una crisi derivante da fatti interni, quindi sarà difficile annullare la perdita di posizioni di mercato a causa della stazionarietà dello stesso e della competitività che si crea fra le imprese che operano in quel contesto;
4. mercato in crescita, la crisi è interna all'azienda, perché non riesce a raggiungere condizioni di efficienza e competitività in un mercato che è in fase di espansione. In questa fase dovrà avviare un processo di risanamento che cerchi di sfruttare le condizioni favorevoli del mercato, cercando di risolvere i problemi dell'efficienza organizzativa, per far fronte alle gravi insufficienze gestionali.

Le crisi derivanti da fattori esterni possono essere⁵⁰: crisi economiche caratterizzate da debolezza dei mercati finanziari, calo della domanda e incremento dei prezzi delle risorse; crisi ecologiche, che riguardano il danneggiamento dell'ambiente che influisce sulle aziende che operano in esso; crisi catastrofiche, determinate da eventi improvvisi che vanno a danneggiare il sistema economico del mercato interessato. È molto importante porre attenzione ai fattori esterni ed interni della crisi aziendale per distinguere le inefficienze aziendali dagli squilibri di mercato.

⁵⁰ A. Boccia, L'analisi della crisi d'impresa, 2005, p. 291-307.

Di solito le cause esterne non sono il motivo centrale della crisi, ma contribuiscono ad aggravare la situazione di inefficienza interna all'azienda che rappresenta la causa principale.

Per quanto riguarda le crisi di matrice interna, che derivano da errori decisionali del vertice a inefficienze nelle funzioni aziendali, possiamo individuare diverse tipologie di crisi⁵¹:

- crisi da inefficienza, è una crisi determinata da fattori di inefficienza quando più settori dell'attività aziendale operano con rendimenti non conformi con quelli dei competitors. Di solito l'area in cui si manifesta più frequentemente è quella produttiva. Ma lo stato di inefficienza può riguardare anche altre aree⁵², ad esempio nell'area della produzione inefficienza è ricondotta alla disponibilità di strumenti totalmente o parzialmente obsoleti, alla mancanza di competenza o di impegno della manodopera, all'utilizzo di tecnologie superate o ad un'allocatione non ottimale degli impianti; nell'area commerciale l'inefficienza è collegata all'esistenza di una sproporzione tra costi di marketing e i costi per la creazione e la gestione delle reti di vendita, da un lato, e i risultati che ne sono derivati, dall'altro; nell'area amministrativa l'inefficienza è causata da eccessi di burocratizzazione, gravi carenze nel sistema informativo o

⁵¹ Faccincani L., La crisi d'impresa: cause e processi di risanamento aziendale.

⁵² L. Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, p.17 e ss.

un'operatività insoddisfacente in più settori dell'attività amministrativa; nell'area organizzativa l'inefficienza dipende dall'assenza degli strumenti di programmazione e controllo e di quelli di pianificazione, nella non chiarezza dei compiti e delle responsabilità, ad una determinazione sbagliata dei risultati conseguiti dai vari gruppi, da un non idoneo collegamento fra risultati e compenso; infine nell'area finanziaria le inefficienze si manifestano sotto forma di un più alto costo delle risorse raccolte in seguito ad una debolezza contrattuale dell'azienda o dell'incapacità degli addetti alla funzione finanziaria. Tutte queste inefficienze riscontrate nei vari comparti produttivi possono determinare una crisi.

- crisi da sovraccapacità/rigidità, è una crisi che si determina da un eccesso di capacità produttiva rispetto alle possibilità di collocamento sul mercato, collegato all'impossibilità di adattamento nel breve termine dei costi fissi che ne derivano, come i costi di immobilizzazioni tecniche, della struttura aziendale e della manodopera, e che vanno parzialmente sprecati. Di solito la sovraccapacità dell'azienda si collega a una sovraccapacità a livello dell'intero settore, determinata dalla ricerca di economie di scala, da una caduta della domanda globale, da nuovi correnti d'importazione, da errori di previsione della domanda, dall'esistenza di barriere all'uscita o politiche

manageriali sconsiderate⁵³. Gli effetti negativi della sovraccapacità potranno appalesare sulle varie aziende, in base alla reazione che ciò avrà sulle sue quote di mercato⁵⁴. Una crisi di rigidità, invece, deriva dallo sviluppo di ricavi inferiori rispetto alle attese o a un aumento dei costi non controbilanciati da corrispondenti variazioni dei prezzi che sono soggetti a controllo pubblico.

- crisi da decadimenti dei prodotti e da carenze ed errori di marketing, se il prodotto non è più attraente agli occhi dei consumatori si ha di conseguenza una perdita delle quote di mercato e una riduzione dei margini tra prezzi e costi al di sotto del limite necessario per la copertura dei costi fissi o comuni e per garantire un adeguato utile. Questo fenomeno può essere calcolato con il margine lordo di contribuzione e il margine semilordo di contribuzione⁵⁵. Il margine lordo di contribuzione di un prodotto è il risultato economico con cui quel prodotto contribuisce alla copertura dei costi fissi e ottenimento di un profitto; è un margine che dipende da vari fattori: raggiungimento della fase di maturità del prodotto, l'entrata sul mercato di nuovi concorrenti ecc.; quindi un monitoraggio continuo della redditività del prodotto e della composizione del portafoglio dei prodotti permette di contenere questa

⁵³ P. Bastia, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli, Torino, 1996.

⁵⁴ L. Guatri, All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti, in Finanza Marketing e produzione, 1985.

⁵⁵ F. Ranalli, Verso uno schema di analisi della redditività e della liquidità aziendale, in Economia Aziendale, attività aziendale e processi produttivi, Giappichelli, Torino, 2000.

criticità⁵⁶. Questa tipologia di crisi può anche dipendere da errori di marketing, cioè un mix errato di prodotti non in grado di soddisfare le esigenze della clientela target, in una caduta dell'immagine o della marca dell'impresa, in una scarsa conoscenza della marca e dei prodotti, errori nella scelta dei mercati ecc.

- crisi da carenza di innovazione, da incapacità a programmare e da errori di strategia, più nello specifico per quanto riguarda la carenza di innovazione riguarda l'incapacità di sviluppare nuove idee che permettano all'impresa di essere sempre profittevole e di porre le basi per la sopravvivenza e lo sviluppo nel lungo periodo, in generale l'incapacità di studiare nuove opportunità e di ricercare nuove e più valide combinazioni. L'incapacità a programmare riguarda la mancanza di abilità nell'adattare le condizioni della gestione alle variazioni dell'ambiente esterno sia alle difficoltà di predisporre dei programmi a lungo termine, individuando con precisione gli obiettivi da raggiungere. La carenza di programmazione riguarda anche l'incapacità di coinvolgere il management ed il personale nello svolgimento della gestione⁵⁷. Poi ci sono gli errori nella strategia che possono originare una distruzione di valore ad esempio: il mantenimento dell'impegno in

⁵⁶ G. Zanda, Lineamenti di Economia aziendale, Kappa, Roma, 2006.

⁵⁷ A. Ripabelli, Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali, Valsecchi, Firenze, 1950.

attività che generano risultati negativi, l'entrata in nuove aree lontane dal proprio core business e delle quali non ha le competenze basilari, l'avvio di fasi di sviluppo eccessivamente veloci pur non avendo adeguate risorse finanziarie, il perseguimento di obiettivi velleitari, lo sperpero di risorse in progetti di ricerca che non danno risultati buoni.

- crisi da squilibrio finanziario, che determina perdite economiche. Per squilibrio finanziario si intende una grave carenza di mezzi propri in un momento caratterizzato prevalentemente dai debiti a breve termine rispetto ai debiti a medio termine, dalla non correlazione fra investimenti duraturi e finanziamenti stabili, in limitate o nulle riserve di liquidità, in difficoltà nel rispettare i pagamenti alle scadenze definite. Tutte cause che vanno a minare la vitalità aziendale e che indeboliscono l'impresa da un punto di vista finanziario⁵⁸. La scarsità di mezzi propri è la causa che più intensamente pone l'azienda al rischio di crisi rispetto alle altre cause, perché non ha risorse da usare per far fronte alle perdite che vengono prodotte. Le aziende che sono patrimonialmente squilibrate passeranno rapidamente dallo stadio delle perdite a quello dell'insolvenza e del dissesto.

⁵⁸ E. Comuzzi, L'analisi degli squilibri finanziari d'impresa, Giappichelli, Torino, 1995.

Quindi come abbiamo potuto analizzare le crisi non derivano solo da una circostanza, inoltre gli squilibri iniziali hanno una ripercussione su tutto il sistema aziendale.

2.3 La percezione della crisi d'impresa

Come abbiamo potuto esaminare nel precedente paragrafo la percezione immediata dei sintomi che mi indicano uno stato di distruzione del valore è fondamentale per garantire la sopravvivenza dell'impresa. Se si riuscisse ad agire con tempestività e con gli opportuni mezzi di supporto nel momento in cui la crisi manifesta i suoi primi sintomi, aumenterebbe radicalmente la probabilità di sopravvivenza dell'impresa avendo ripercussioni positive sui vari soggetti, ad esempio tutela dell'occupazione, si garantirebbe ai creditori la possibilità di recuperare i loro investimenti, e si creerebbero nuovi profitti con effetti positivi su tutta la società considerata.

Il processo di previsione della crisi è molto importante, soprattutto in un contesto, come il nostro, caratterizzato da varie crisi. Quindi è importante da un punto di vista teorico e manageriale aggiornare i vari modelli di previsione delle insolvenze aziendali, visto che i primi sono stati elaborati negli anni Settanta sulla base di un contesto economico diverso rispetto ad adesso; inoltre il processo di previsione e l'adozione successiva delle varie misure idonee per il superamento delle insolvenze aziendali possono stimolare il management e la proprietà a contrastare la crisi in

maniera tempestiva ed efficace attraverso strumenti economici, aziendali e giuridici. Un'affermazione che è stata fortificata in seguito ad una recente normativa italiana, "Legge di riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza", che ha messo in evidenza l'importanza dei segnali di allerta come stimolo per avviare il processo di risanamento⁵⁹.

Gli strumenti di previsione sono utili a produrre segnali di allerta basati su informazioni storiche e previsionali, permettendo di esprimere un giudizio sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa. Questi strumenti vengono classificati secondo due criteri: la possibilità di impiego dello strumento da parte di utilizzatori sia interni che esterni all'azienda; e il grado di analiticità ed articolazione dei risultati ottenuti⁶⁰.

Il primo criterio mi classifica gli strumenti nel seguente modo:

- utilizzatori sia interni che esterni, sono strumenti che possono essere utili sia per soggetti interni che esterni all'azienda, cioè l'azienda viene posta in una visione di autovalutazione della sua salute, mentre per gli esterni è importante per capire anticipatamente la possibilità che la crisi si manifesti e di conseguenza adottare le dovute mosse di contrasto. Rientrano in questa classificazione gli strumenti dell'analisi di bilancio, rating e i modelli di

⁵⁹ E. Giacosa, A. Mazzoleni, I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale: efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo, Giappichelli, Torino, 2018.

⁶⁰ E. Giacosa, A. Mazzoleni, La previsione della crisi d'impresa, strumenti e segnali di allerta, Giuffrè, Milano, 2016.

previsione dell'insolvenza. Più nello specifico l'analisi di bilancio è uno strumento che deve produrmi una serie di informazioni riguardanti la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda, è il mezzo che va a sostenere gli stakeholder nel valutare lo stato di salute dell'impresa e il grado di raggiungimento della strategia aziendale. È uno strumento sia interpretativo che rappresentativo dell'andamento dell'azienda, ma ha dei limiti relativi all'attendibilità e intelligibilità. L'analisi di bilancio mi permette di valutare se nell'azienda è presente o meno un equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico, ma è uno strumento che non mi garantisce la tempestività perché si basa su dati storici contenuti nel bilancio, quindi le cause della crisi potrebbero essere già in una fase di declino e salvare l'azienda sarà più difficile. Affinché l'analisi di bilancio sia un valido strumento deve essere sostenuta da altri strumenti, deve essere contestualizzata alla fase del ciclo di vita aziendale⁶¹. Il rating, invece, è uno strumento che mi permette di stabilire il grado di affidabilità di un'azienda, la sua capacità nel rispettare gli impegni finanziari. Il giudizio di rating può essere emesso da un'entità esterna all'azienda esaminata in seguito ad un'iniziativa dell'agenzia di rating o in seguito ad una richiesta specifica; oppure può essere elaborato da un soggetto legato all'azienda da un rapporto

⁶¹ P. Bastia, *Principi di economia aziendale*, Cedam, Padova, 2009.

di affidamento attuale o futuro, ad esempio la banca, e in questo caso la valutazione non verrà comunicata alla comunità finanziaria. Infine, gli strumenti di previsione delle insolvenze che, come viene definito da De Laurentis nel 1986⁶², è “un insieme coordinato di variabili indipendenti, relazioni statistiche e variabili dipendenti”, dove dopo aver esplicitato le relazioni statistiche del modello, le variabili dipendenti mi indicano una previsione condizionata sulla base dei valori assunti dalle variabili indipendenti. Questi strumenti mi permettono di esprimere dei giudizi sul grado di solvibilità di un’impresa partendo da informazioni pubbliche e combinando la tradizionale analisi di bilancio con metodi matematici e statistiche. Sono strumenti che derivano da variabili quantitative e soprattutto variabili qualitative, queste ultime si basano sulle caratteristiche della gestione aziendale, dell’amministrazione, della finanza e controllo di gestione, e dalla formazione e il knowledge manageriale; queste variabili qualitative permettono di migliorare l’efficacia dei modelli di previsione delle insolvenze aziendali⁶³. Sono modelli che devono essere continuamente aggiornati e adattati alle caratteristiche delle aziende oggetto di analisi, andando a sostituire alcune variabili originali con altre variabili selezionate

⁶² G. De Laurentis, I principali approcci metodologici e le diverse applicazioni dei modelli di previsione delle insolvenze: una rassegna bibliografica, in G. Forestieri, La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici ed analisi empiriche, Giuffrè, Milano.

⁶³ P. Andrei, A. Bisaschi, La prevenzione dei dissesti aziendali: ipotesi di innovazione della legge fallimentare, Rivista dei dottori commercialisti, 1996.

in modo razionale. Questi strumenti hanno il compito di sintetizzare la realtà del sistema aziendale in condizioni di crisi, e possono essere distinti in due modelli⁶⁴: il modello teorico basato su una logica deduttiva, cioè partendo dalla formulazione di considerazioni di carattere concettuale tralasciando i legami con il contesto reale, ma sono stati difficilmente utilizzati perché si sono dimostrati non molto affidabili nell'accertare per tempo i segnali della crisi; i modelli empirici che seguono una logica di tipo induttiva, basati su una impostazione che mi permette di passare dal particolare al generale, però questi modelli sono tanti e si distinguono in base al loro grado di difficoltà in: modelli tradizionali, modelli innovativi e modelli evoluti, gli ultimi sono quelli più usati perché derivano dalla combinazione dell'analisi di bilancio e dei metodi statistici.

- utilizzatori interni, sono strumenti che servono solo ai soggetti interni all'azienda, essi sono: il piano economico-finanziario, strumenti basati su intelligenza artificiale e big data, i report economico-finanziari, i sistemi di budget e quelli di reporting.

Il secondo criterio, invece mi classifica gli strumenti di previsione in due categorie:

- gli strumenti di previsione di primo livello, che devono produrre dei segnali di allerta che vadano ad evidenziare una situazione di normalità o una

⁶⁴ P. Bastia, Crisi aziendali e processi di risanamento, Giappichelli, 2019.

situazione di possibile crisi. Sono caratterizzati da un uso facile, immediato e limitata soggettività nell'utilizzo, e da un basso costo di impiego. Questo modello si basa su delle variabili calcolate sulla base dei dati di bilancio e vengono poi collocate in una formula. Un esempio sono i sistemi di budget, di reporting e il report economico-finanziario;

- gli strumenti di previsione della crisi di secondo livello, che vengono adoperati nel momento in cui ci troviamo in una situazione di attenzione, e rispetto ai primi mi permettono di approfondire meglio la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa, e mi permettono di elaborare un'analisi più precisa sul livello di gravità della situazione e sulle modalità più opportune da adoperare. Ad esempio, l'analisi di bilancio, il rating, e il piano economico-finanziario.

Questi sono i principali modelli di previsione della crisi d'impresa diffusi nella letteratura e basate anche su tecniche statistiche.

CAPITOLO 3

Come risolvere la crisi d'impresa

3.1 Gestione della crisi

Abbiamo potuto analizzare nel precedente capitolo che una crisi d'impresa è sempre preceduta da dei segnali negativi che rilevano le inefficienze nella gestione aziendale. Questi segnali sono dei sintomi della crisi, che dovrebbero essere tempestivamente colti dalla direzione aziendale, ma purtroppo spesso capita che sono incapaci nel coglierli e di conseguenza possono determinare una situazione di crisi per l'impresa.

Una volta che è stata identificata la situazione di dissesto, analizzate le cause e formulato un giudizio a riguardo, la direzione dell'azienda dovrà scegliere se continuare l'attività produttiva o cessarla.

Il governo aziendale può optare fra tre opzioni principali⁶⁵:

1. avviare un processo di risanamento, con una prospettiva di continuità dell'attività e mantenendo l'assetto proprietario e di controllo presenti;
2. cedere tutta la sua azienda, in un unico blocco, ai nuovi azionisti in modo tale che l'azienda possa continuare ad esistere;

⁶⁵ S. Prosperi, Il governo economico della crisi aziendale, Giuffrè, 2003.

3. liquidare i singoli elementi del patrimonio.

3.1.1 Strategie di risanamento

Più nello specifico prima di avviare un processo di risanamento aziendale è indispensabile individuare se l'azienda è dotata di risorse e potenzialità inespresse, individuare delle formule strategiche dove tali risorse possono diventare fattori critici di successo, compiere le azioni necessarie per adoperare queste risorse, andare a valorizzare tali risorse che diventeranno il motore del risanamento per l'azienda verso nuovi vantaggi competitivi, realizzando un piano sistematico e infine controllando il processo di risanamento. Quindi bisogna capire se l'azienda è dotata di adeguate potenzialità che permettono di giustificare un intervento di salvaguardia e risanamento strutturale. Inoltre, viene adottato se la situazione di crisi che l'impresa sta affrontando è reversibile e se c'è la convenienza economica, in seguito ad un esame dei costi e dei benefici⁶⁶.

Il processo di risanamento che verrà adottato dipende dalla gravità ed estensione sistemica della crisi e di conseguenza verranno intraprese diverse strategie che determineranno drastici cambiamenti delle abitudini aziendali ma che permetteranno di raggiungere l'efficienza gestionale e l'equilibrio economico-

⁶⁶ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, 1986.

finanziario, con l'obiettivo di garantire la sopravvivenza dell'impresa ricercando flussi di cassa per soddisfare le necessità non prorogabili⁶⁷.

Nelle strategie di risanamento ha una funzione rilevante il processo di turnaround, che rappresenta tutti i processi di risanamento e di rilancio. Vediamo che gli approcci di risanamento aziendale sono diversi, ma possiamo individuarne quattro principali⁶⁸:

- ristrutturazione: l'impresa continua ad operare nelle aree strategiche d'affari in cui già opera, senza rilevanti variazioni dimensionali. Si realizza tentando di migliorare l'efficienza dei fattori produttivi indispensabili, l'incidenza dei costi fissi di struttura e l'assetto finanziario-patrimoniale, cercando di razionalizzare la gestione delle scorte e l'uso della forza lavoro aumentando la produttività, ridimensionando la linea con l'eliminazione di alcuni prodotti, cercando di aumentare la capacità concorrenziale. Ma gli ostacoli presenti in questo approccio sono legati all'inerzia manageriale, la mancanza di collaborazione da parte dei dipendenti e il pericolo di perdite di concorrenzialità di marketing;

⁶⁷ “un'azienda dotata di un soggetto economico lungimirante riesce ad allocare e riallocare le proprie risorse individuando via via i business maggiormente attrattivi e in modo da prevenire le brusche oscillazioni degli andamenti di mercato, riducendone così gli effetti in misura tale da non rischiare la sopravvivenza della stessa azienda. La lungimiranza del soggetto economico è uno dei fattori di successo”, cit. U. Bertini, in Scritti, Giappichelli.

⁶⁸ L. Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, 1986.

- riorganizzazione: quando il punto focale dell'intervento riguarda gli aspetti organizzativi che possono riguardare la ridefinizione delle responsabilità, miglioramento dei controlli e del sistema informativo e una pianificazione più efficace;
- riconversione: riguarda l'abbandono della linea produttiva esistente e la sua sostituzione con una nuova linea produttiva, che sia da un punto di vista tecnologico vicina alla precedente. Si ricorre a tale strategia in seguito ad una crisi strutturale dell'area strategica d'affari, o in seguito ad interventi della pubblica amministrazione per disincentivare o bloccare la produzione di alcuni settori, l'incapacità dell'impresa di reagire alle innovazioni tecnologiche dell'impresa leader, e infine l'impossibilità di superare difficoltà degli approvvigionamenti con una strategia di integrazione verticale. Quindi ci si focalizza sulla ricerca di nuove combinazioni di prodotti/mercati e si fonda sull'innovazione tecnologica e di marketing. Un punto di debolezza potrebbe essere la resistenza alle modifiche da parte di soggetti interni all'azienda;
- ridimensionamento: quando la crisi ha origine da fenomeni di sovraccapacità produttiva, errori di previsione, cadute della domanda globale.

Dopo aver individuato la situazione di crisi e verificato la possibilità di avviare una strategia di risanamento, bisogna elaborare il progetto di risanamento⁶⁹, cioè “un disegno di interventi risanatori sintetico, sufficiente per questo particolare ed occasionale scopo conoscitivo, non certo per pianificare e gestire quello che dovrà essere l’effettivo processo di risanamento”. Il progetto è importante per definire le linee d’intervento che però potrebbero subire delle variazioni in fase di attuazione in seguito ad una migliore conoscenza dell’azienda, per quantificare le risorse indispensabili per l’attuazione del progetto, i tempi e gli obiettivi.

Vediamo che il fattore tempo viene considerato sotto due aspetti: il primo riguarda il tempo necessario per tutelare la continuità dell’impresa, il secondo riguarda il tempo come fattore di costo, cioè il processo di risanamento ha dei costi che l’imprenditore potrà essere disposto ad accettare o meno. Quindi il fattore tempo viene visto come un vincolo da parte oggettivo e assoluto, e dall’altro soggettivo e relativo, legato alle caratteristiche e prospettive della crisi e al costo di risanamento aziendale⁷⁰.

Dopo aver valutato le cause della crisi e comparate le varie strategie per fronteggiare la situazione di crisi, andando a definire le decisioni da prendere per perseguire il risanamento, il vertice aziendale potrà trasformare il progetto in piano

⁶⁹ P. Bastia, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli, 2017.

⁷⁰ S. Sciarelli, La crisi d’impresa, il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese, Cedam, 1995.

di risanamento, che mi rappresenterà la guida per l'attuazione degli interventi correttivi e di miglioramento della situazione.

Il piano di risanamento sarà l'elemento chiave per verificare gli sforzi intrapresi e valutare l'evoluzione dell'azione di risanamento verso la risoluzione della crisi.

Sarà l'imprenditore a predisporre il piano, rivolto ai creditori, che sarà idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria.

Il piano dovrà avere data certa e dovrà indicarmi: la situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, le principali cause della crisi, le strategie d'intervento e i tempi necessari per garantire il riequilibrio della situazione finanziaria, i creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative, gli apporti di finanza nuova, i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione e gli strumenti da usare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto. Al piano inoltre dovranno essere allegati una serie di documenti elencati nell'articolo 39 e soprattutto un professionista indipendente dovrà attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica e giuridica del piano controllando il raggiungimento del risanamento dell'impresa. Ha, inoltre, una rilevanza giuridica in caso di successivo fallimento dell'impresa e in questo caso non è previsto

l'intervento del tribunale nella fase delle trattative e nel processo di definizione degli accordi⁷¹.

La sostenibilità complessiva del piano dipenderà dagli interventi effettuati sulla struttura patrimoniale dell'impresa, perché di solito quando l'impresa accede ad un piano di risanamento significa che si trova in una situazione di crisi provocata da squilibri della sua struttura patrimoniale e dall'eccesso di indebitamento rispetto alla sua capacità di generare flussi finanziari. Quindi molto importanti saranno gli interventi di carattere straordinario relativi alle attività e le passività patrimoniali. Ad esempio, per quanto riguarda l'attivo si potrebbero dismettere le attività ritenute non appartenenti al core business dell'azienda, tramite la cessione di rami aziendali, la razionalizzazione degli investimenti, la cessione di cespiti non necessari; per quanto riguarda invece il passivo ci si focalizza a creare un accordo con i principali creditori per la rinegoziazione delle rispettive esposizione creditizie, cercando di adottare un riscadenzamento del debito cercando di trovare un accordo per ottenere l'inesigibilità dei debiti fino ad una certa data, oppure potrebbe optare per il consolidamento della esposizione debitoria, la conversione del debito in capitale, o la totale o parziale remissione del debito⁷².

⁷¹ C. Storari, Finanza straordinaria e piani di ristrutturazione aziendale per la gestione delle crisi d'impresa. Problemi di dinamica finanziaria e di controllo gestionale, A.A. 2019/2020.

⁷² M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

Con l'introduzione del "Nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza"⁷³, con cui si va a modificare ex art. 67, comma 3, lett. D) L.F., possiamo vedere che ci sono stati dei leggeri cambiamenti: da un punto di vista del presupposto soggettivo, l'imprenditore non è più assoggettabile a fallimento, ma a liquidazione giudiziale, in modo tale da salvaguardare i soggetti coinvolti nell'operazione di risanamento dagli effetti del possibile fallimento del debitore con cui ha intrattenuto dei rapporti; per quanto riguarda la forma deve avere data certa e forma scritta; è necessario l'accordo con i creditori; il piano deve avere un contenuto analitico e tipico; per quanto riguarda la finalità, l'attestazione e la durata non vengono apportate modifiche.

Quindi possiamo concludere che il successo del piano dipende dalla possibilità di reperire le risorse finanziarie idonee a mantenere in equilibrio l'impresa lungo l'arco temporale di realizzazione del piano⁷⁴.

3.1.2 La cessione

Lo strumento della cessione riguarda il trasferimento del controllo degli asset aziendali ad altri soggetti, che si faranno carico dei costi e dei benefici del progetto di ristrutturazione. In questo contesto il nuovo soggetto potrà inserire l'azienda

⁷³ D.Lgs. del 12 gennaio 2019, n.14 – art.56.

⁷⁴ Odcec di Milano, La crisi d'impresa. L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art. 67,3° comma, lettera d) L.F.

nello stesso ambito di combinazioni economiche, oppure proporre nuove modalità di gestione in modo tale da sfruttare il proprio patrimonio di conoscenze, competenze, e relazioni.

La cessione va ad incidere soprattutto sulla struttura finanziaria e sulla composizione di debito dell'impresa, con ripercussioni sul creditore⁷⁵. In una situazione di crisi l'azione congiunta delle disfunzioni scompone i vari elementi fino a svincolarsi del tutto, di conseguenza il sistema viene privato della sua organicità ed armonia, ci sarà una riduzione veloce dei livelli reddituali fino ad assumere valori negativi. Quindi assistiamo ad un abbassamento del valore economico al di sotto dell'entità patrimoniale, ciò determinerà un avviamento negativo, non solo inteso come attualizzazione delle perdite attese per il futuro, ma anche per la carenza di risultati positivi in linea con la normale remunerazione del capitale.

Di conseguenza cedere un'impresa che è in perdita è molto difficile e avverrà in condizioni sfavorevoli per il cedente. Si ricorre alla cessione solo quando il costo di tale operazione risulta più conveniente rispetto al risanamento e alla liquidazione, a parità di costi fra cessione e liquidazione, sarà più conveniente cedere l'azienda in blocco, rispetto alla difficoltà di avviare la procedura di liquidazione.

⁷⁵ S. Prosperi, Il governo economico della crisi aziendale, Giuffrè, 2003.

3.1.3 La liquidazione

La fase conclusiva della vita di un'azienda è la liquidazione, cioè quell'insieme di operazioni dirette a disinvestire le attività, estinguere le passività, acquisire il residuo patrimoniale da liquidare e ripartire fra i soci⁷⁶. È un processo che fa venire meno il presupposto della continuità aziendale, è l'ultima scelta a cui ricorre l'imprenditore quando non c'è più la possibilità di proseguire e si giunge ad un livello di crisi irreversibile. La scelta dell'imprenditore viene influenzata dal valore netto ricavabile dalla liquidazione, che rappresenta un vincolo nella scelta fra le alternative di gestione della crisi.

Ci sono due principali tipi di liquidazione⁷⁷: quella giudiziaria o concorsuale che viene disposta dall'autorità giudiziaria, in seguito al fallimento dell'impresa; e quella volontaria che invece viene decisa dall'imprenditore in base ad una scelta di convenienza dopo aver constatato l'impossibilità a poter andare avanti, è una liquidazione che verrà disciplinata dal Codice civile e si suddivide in tre fasi: scioglimento, liquidazione ed estinzione.

È una fase che determina dei sacrifici non solo da un punto di vista della riduzione del valore dell'attivo, ma soprattutto di passività che dovranno essere affrontate, ci saranno passività che diventeranno subito esigibili come conseguenza del processo

⁷⁶ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, 1986.

⁷⁷ M. Fazzini, *Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi*, Ipsoa, 2020.

di liquidazione, altre invece verranno pagate successivamente. Il processo di liquidazione determina alcuni costi: costi straordinari per sciogliere i contratti, costi dell'attività liquidatoria, perdite che si ripercuotono sulle aziende collegate o sulla gestione. Una differenza fra la cessione e la liquidazione è che mentre la cessione ha un costo fisso e il sacrificio da sostenere è certo, nella liquidazione invece alcuni costi sono prevedibili, tutti gli altri no, quindi l'onere totale sarà stimato solo in parte e in maniera approssimativa.

3.2 Le strategie di Turnaround

I processi di ristrutturazione come abbiamo visto sono caratterizzati da una certa complessità intrinseca, sia da un punto di vista della selezione di benchmark definitivi, che per quanto riguarda le strategie di turnaround e la tempistica nell'implementarli.

Il processo di Turnaround è il processo capace di porre in discussione tutte le scelte adottate nel passato per poter approfittare della crisi per produrre un cambiamento generale della strategia aziendale, della formula imprenditoriale e della struttura aziendale. Non ha come obiettivo solo il ripristino dell'efficienza, ma pone al centro dell'attenzione la discussione e la ridefinizione degli obiettivi e delle caratteristiche di attuazione della gestione⁷⁸. Quindi con tale processo si attiva un mutamento della

⁷⁸ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

mission, della riorganizzazione dei valori e della cultura oltre al ripensamento dei meccanismi operativi⁷⁹.

Il processo viene avviato nella certezza che il settore non è condannato a un declino inesorabile, o che nella fase di declino l'impresa può conquistare una nuova posizione e mantenere una buona redditività.

Il processo di turnaround si concluderà nel momento in cui la situazione di declino sarà considerata superata determinando un successo, cioè le misure di performance siano tornate ad essere maggiore rispetto al tasso di rendimento privo di rischio, quindi un ritorno alle condizioni minime necessarie affinché l'impresa sia in grado di sopravvivere come un'entità autonoma sul mercato. Ma la probabilità che il turnaround venga portato a termine con successo dipende dalla tempestività con cui si riesce ad individuare i problemi, riconoscere le cause della crisi e a realizzare un piano di interventi.

Il lasso temporale necessario affinché il processo di turnaround sia da ritenersi concluso e vada a determinare l'inversione della fase di declino, dipende da varie interpretazioni, ma tutte sono d'accordo sull'inadeguatezza di intervalli di tempo troppo corti, quindi il turnaround deve garantirmi un recupero sostenibile nel tempo in base a sé: l'azienda è in grado di generare un livello reddituale adeguato, sia posizionata in un mercato con un certo vantaggio competitivo sostenibile o con un

⁷⁹ L. Guatri, Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.

portafoglio di prodotti, e presenta una strategia difendibile e realistica sostenuta da un management affidabile e competente⁸⁰.

Rispetto alle classiche strategie, il turnaround è la sintesi dell'insieme delle opzioni strategiche che si possono perseguire durante una situazione di crisi, ed è finalizzato allo sviluppo e al rilancio dell'impresa, quindi non ha come obiettivo solo la sopravvivenza dell'impresa.

Affinché il turnaround abbia successo bisogna elaborare un'appropriata ricetta che dovrà essere implementata in maniera efficace. Possiamo individuare gli aspetti chiavi per l'efficacia del processo di turnaround: il cambiamento della proprietà, la ricapitalizzazione, il cambiamento della leadership aziendale e la gestione degli stakeholders.

Il processo di turnaround si suddivide in tre fasi, ogni fase corrisponde ad un periodo di tempo e alle operazioni da eseguire, con le varie scadenze⁸¹:

- la fase di avvio, che è finalizzata alla risoluzione degli interventi urgenti e all'approfondimento delle cause della crisi, delle caratteristiche dell'organizzazione e delle risorse dell'azienda, oltre che a determinare il piano d'azione. Più nello specifico prima bisognerà cambiare il management, cercando un manager esterno che abbia una buona

⁸⁰ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

⁸¹ L. Guatri, Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.

reputazione, che riesca a valutare con obiettività i problemi, e soprattutto che non abbia rapporti con gli altri collaboratori dell'impresa in modo tale da poter adottare con più facilità le misure di intervento; successivamente chi è responsabile del turnaround dovrà raccogliere i dati disponibili individuando le cause della crisi, formulando una diagnosi e tracciando un piano d'azione i cui contenuti sono legati alla gravità della situazione, ma riguarderanno una fase di interventi, una di ricerca della stabilità e una di ritorno allo sviluppo, soprattutto il piano d'azione dovrà essere semplice, realistico, e avere obiettivi che siano misurabili e raggiungibili, e dovrà essere rivisto periodicamente. Quindi l'obiettivo in questa fase sarà, a breve termine, limitare le uscite di cassa per conservare le risorse finanziarie da usare per rendere l'impresa più competitiva; quindi sarà molto importante tenere sotto controllo il cash flow, agendo su ricavi e costi, ma anche sulle attività di bilancio;

- la fase di ristrutturazione, focalizzata sul processo di mutamento e punta ad apportare le modifiche alla combinazione produttiva e alla formula imprenditoriale seguendo la nuova linea gestionale e i nuovi obiettivi. Più nello specifico è una fase suddivisa in due periodi chiave: il primo riguarda l'attuazione del processo nel breve termine, il secondo riguarda il cambiamento strategico per cui ci vorrà più tempo. È la fase in cui il turnaround ha dato i suoi primi risultati garantendo la salvezza dell'impresa

e il suo recupero. In questa fase il management deve pensare a nuove posizioni sul mercato che permettano di avere più redditività e sviluppo, quindi sarà molto importante impostare bene le strategie di marketing e il riposizionamento del business, avviando azioni di abbandono di prodotti in perdita, acquisizioni, diversificazione del business, e soprattutto avviare una ristrutturazione del debito in modo tale da ridurre l'incidenza degli oneri finanziari, mentre per coprire il deficit bisognerà rivolgersi agli stakeholder per una rinegoziazione con i debitori. Il management dovrà inoltre elaborare e comunicare la nuova vision, basata sul ridefinire il core business, l'innovazione tecnologica, l'outsourcing dei processi e dei servizi ecc. Infine, dovrà costruire il piano industriale per concretizzare in azioni le strategie e le tattiche, in quanto in assenza di un piano che coinvolga tutto l'assetto strategico-industriale dell'azienda, solo la ristrutturazione finanziaria determinerà effetti solo nel breve periodo;

- la fase di sviluppo, che mira a far riprendere con più intensità il processo di investimento e a far crescere l'impresa, cercando di arrivarci in un arco temporale di tre anni. In questa fase sarà importante avere come obiettivo lo sviluppo dell'impresa nel lungo periodo per posizionare l'impresa per gli anni successivi. In questa fase le strategie che verranno adottate riguarderanno il riposizionamento o il mantenimento del posizionamento prima della crisi, con più risorse e maggiore efficienza, riduzione delle

dimensioni, e creazione delle alleanze con altre imprese. Sarà molto importante cercare risorse per gli investimenti, per poter realizzare il piano strategico, cercando di ottenerli da un apporto di nuovi capitali da parte degli azionisti o da nuovi soggetti finanziari ed investitori.

In questi processi di risanamento e ristrutturazione sarà molto importante affiancare ai tradizionali professionisti una figura più competente che integri il management nella gestione dell'impresa, soprattutto nella fase di implementazione del piano di ristrutturazione. Ad esempio, nello specifico possiamo avere il Chief Restructuring Officer o il Turnaround Manager, entrambi sono manager con esperienza sia nella gestione ordinaria dell'impresa che nei processi di ristrutturazione, nei piani di risanamento e nelle procedure concorsuali. Il loro ruolo è quello di coordinare il management e i consulenti, ma soprattutto assumersi la responsabilità dell'implementazione del piano di risanamento⁸².

Possiamo concludere che il successo del turnaround è legato alla velocità di azione e alle competenze specifiche del management.

3.3 Il nuovo codice della crisi d'impresa

Ci sono altri strumenti di intervento che possono realizzarsi tramite via stragiudiziale o per via giudiziale. Per quanto riguarda la via stragiudiziale, si basa

⁸²M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

su strumenti appartenenti all'autonomia privata a cui si ricorre per evitare il peggioramento della crisi senza dover ricorrere al tribunale, quindi bisogna decidere se coinvolgere tutti gli stakeholders o meno. Di solito l'accordo stragiudiziale è considerato più conveniente rispetto all'accordo giudiziale, perché permette di evitare il rischio di liquidazione inefficiente, permette di recuperare una percentuale più alta dei crediti rispetto ad una procedura concorsuale. L'accordo stragiudiziale può riguardare sia la ristrutturazione che la cessione, e in caso di insuccesso si potrà procedere con l'avvio volontario dell'accordo giudiziale⁸³.

Se, invece, si sceglie una via giudiziale, bisognerà scegliere quale procedura concorsuale seguire tra fallimento e accordi, questi ultimi possono riguardare la ristrutturazione o la cessione. Le procedure concorsuali vengono seguite dal tribunale che andrà a tutelare gli azionisti e a facilitare l'accordo visto che impedisce le azioni esecutive dei creditori durante la trattativa. L'unico svantaggio di questa procedura è l'esternalizzazione della crisi a tutti gli stakeholders con una perdita di reputazione dell'impresa, quindi si ricorrerà ad una via giudiziale solo se ci troviamo in una situazione di crisi molto grave. L'obiettivo del tribunale sarà tutelare i creditori a discapito della conservazione dell'azienda.

In seguito all'emanazione del Nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza con il D. Lgs. n.14/2019, che va a riformare in modo strutturale e sistematico la

⁸³ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

vecchia Legge Fallimentare relativa alla disciplina della crisi d'impresa, d'insolvenza e delle procedure concorsuali in generale, sono state apportate delle modifiche. Il suo scopo è quello di evitare che l'impresa entri in una situazione di crisi e di insolvenza verso i creditori.

Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza⁸⁴ entrerà in vigore dal primo settembre 2021, e rispetto alla precedente Legge Fallimentare ha una finalità diversa, perché oltre ad essere orientato all'introduzione di strumenti di allerta della crisi per poter tempestivamente fronteggiare la situazione di crisi e di insolvenza, e proseguire l'attività, punta a rendere meno traumatico lo stato di fallimento quando è inevitabile. Quindi il nuovo codice cerca di favorire una cultura di risanamento invece di una cultura di eliminazione.

Le novità del codice rispetto alla vecchia normativa sono: sostituzione del termine fallimento con "liquidazione giudiziale"; introduzione di un sistema di allerta per cogliere tempestivamente situazioni di crisi, puntando al risanamento e al soddisfacimento dei creditori; introduzione obbligatoria, all'interno delle società a responsabilità limitata, dell'organo di controllo e dei revisori; agevolazione delle procedure alternative rispetto alla via giudiziale, in quanto si punta a risolvere la crisi con l'obiettivo della continuità aziendale; riduzione dei costi e dei tempi delle procedure concorsuali; istituzione di un albo, presso il Ministero della giustizia, di

⁸⁴ Studio Verna, Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, Maggioli, 2019.

coloro che sono destinati a svolgere su richiesta del tribunale un incarico relativo a qualche procedura concorsuale.

Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza attribuisce una nuova definizione al concetto di crisi: “La crisi va intesa come probabilità di futura insolvenza che si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”⁸⁵.

Quindi gli strumenti di allerta previsti dal nuovo codice devono prevenire lo stato di crisi, tramite l'analisi degli indici che mi rappresenta lo stato di salute dell'impresa. È molto importante la tempestività della diagnosi per evitare la situazione di crisi, e per poter avviare per tempo una negoziazione con i creditori, attraverso l'accordo di ristrutturazione dei debiti e il concordato preventivo, ed elaborare un piano di risanamento. Inoltre, il codice prevede l'obbligo di segnalazione di crisi da parte dell'imprenditore e degli organi di controllo o di revisione, suggerendo a questi organi di abbandonare l'approccio consuntivo favorendo un approccio previsionale, orientando la loro attenzione alla pianificazione e al controllo, grazie all'analisi per flussi di cassa prospettici dell'impresa; solo con questo approccio si garantisce la continuità dell'impresa, perché può prevedere per tempo gli squilibri economico-finanziario⁸⁶.

⁸⁵ D.LGS. 12 gennaio 2019 Art.2, comma 1, lett. C.

⁸⁶ Studio Verna, Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, Maggioli, 2019.

Un'altra novità del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è l'introduzione dell'organismo di composizione della crisi d'impresa⁸⁷ presso ogni camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura, che ha come compito quello di ricevere le segnalazioni dagli organi di controllo o dai creditori di una possibile situazione di crisi, gestire la fase di allerta e dare assistenza agli imprenditori per la composizione assistita della crisi.

3.3.1 Accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo

Una novità è stata introdotta anche negli accordi di ristrutturazione dei debiti⁸⁸, mentre prima tali accordi erano una procedura giudiziale, che veniva usata dall'imprenditore per cercare di superare lo stato di crisi cercando di avviare un processo economico-finanziario, in seguito ad un accordo con i creditori che rappresentavano almeno il 60% dei suoi debiti. Si ricorre agli accordi di ristrutturazione dei debiti cercando di dare continuità all'attività aziendale e di non dover ricorrere al processo di turnaround. Sono accordi che devono rispettare dei vincoli di forma e di idoneità con i quali va a proteggere i creditori da possibili rischi dovuti all'attuazione degli accordi stragiudiziali.

⁸⁷ D.LGS. 12 gennaio 2019 Art.14.

⁸⁸ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

Questi accordi sono composti da una serie di negozi, che hanno come finalità il perseguimento degli interessi dei creditori principali ed evitare il fallimento dell'impresa basandosi sul principio di continuità aziendale del nuovo codice.

Ci sono diversi tipi di negozi, ad esempio: ci potrebbe essere un patto con il creditore con cui esso non richiederà l'adempimento del credito per un certo periodo di tempo; la trasformazione dei creditori in azionisti, cioè l'impresa concede azioni ai creditori, trasformando i debiti in capitale di rischio attraverso operazioni di aumento del capitale proprio con sottoscrizione di nuove partecipazioni emesse a favore di tutti, o con il trasferimento di parte dell'attivo ad un'altra società conferitaria; entrata di un nuovo azionista della società creditrice nella società debitrice; cessione dei beni ai creditori; variazione dei tassi di interesse per agevolare il pagamento del debito da parte del debitore; il conseguimento di una nuova finanza verso concessioni di garanzie ed altre operazioni finanziarie; la transazione fiscale, cioè un accordo fra il debitore e il fisco per beneficiare di una riduzione o una dilazione del pagamento dei debiti tributari chirografi e privilegiati, è uno strumento che permette al debitore di chiudere la sua cartella con il fisco evitando di fallire e continuando la sua attività; la dilazione, riduzione del debito che il creditore ha nei confronti del debitore.

Il nuovo codice ha apportato delle modifiche agli accordi di ristrutturazione, affiancando agli accordi ordinari, altri due tipologie:

- gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, riguarda la concessione al debitore di estendere i vincoli contrattuali a tutti i creditori ammessi, purché appartengano alla stessa categoria della maggioranza qualificata. Questa tipologia di accordi è ammessa solo se garantiscono: la continuità dell'impresa e non la sua liquidazione, l'accordo si deve basare sul principio di buona fede, quindi, vuole dire che il debitore dovrà rendere partecipi i creditori non ammessi alle trattative e metterli nelle condizioni di poter ricevere tutte le informazioni relativi alla situazione dell'impresa, i creditori che partecipano all'accordo devono rappresentare il 75% dei creditori;
- gli accordi di ristrutturazione agevolati, riduce la percentuale dei creditori aderenti dal 60% al 30%. Questi accordi si basano su due presupposti chiave: il debitore deve rinunciare alla convenzione moratoria dei creditori non appartenenti agli accordi, e non può chiedere misure protettive temporanee.

Per quanto riguarda invece il concordato preventivo⁸⁹, è uno strumento che pone a disposizione dell'imprenditore la legge. Mi permette di elaborare accordi con i creditori, per il loro soddisfacimento parziale o totale, in maniera molto più flessibile del risanamento del debito, ma rimane una procedura costosa e lunga.

⁸⁹ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

A differenza della ristrutturazione dei debiti, il concordato prevede la liquidazione non fallimentare del patrimonio del debitore, garantisce una protezione più lunga delle azioni esecutive, in quanto c'è una partecipazione diretta da parte del tribunale, che verificherà la fattibilità della proposta di concordato.

È uno strumento che permette di soddisfare i creditori e garantire la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio. Con l'introduzione del concordato preventivo in continuità aziendale il legislatore ha voluto nuovamente rafforzare la sua preferenza per una continuazione dell'attività, cercando di preservare l'impresa, e mantenere alto il livello occupazionale. È uno strumento che prevede l'attuazione di una strategia di risanamento per mantenere i valori aziendali, e affinché sia valido i termini del contratto devono prevedere il mantenimento o la riassunzione dei dipendenti, per almeno la metà rispetto ai due esercizi precedenti, inoltre si basa sul criterio della prevalenza, quindi ciò significa che l'impresa deve soddisfare i creditori soprattutto con i ricavi generati dalla continuità aziendale diretta o indiretta⁹⁰.

3.3.2 Adeguamento degli assetti organizzativi

Come abbiamo potuto vedere nel primo capitolo, il concetto di assetto organizzativo è riconducibile al sistema di funzioni, poteri, deleghe, processi

⁹⁰ M. Fazzini, Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi, Ipsoa, 2020.

decisionali e procedure che vanno a favorire l'individuazione dei compiti e delle responsabilità dei soggetti che operano nell'attività aziendale⁹¹. E possiamo affermare che l'efficacia di un adeguato assetto organizzativo dipende da una comunicazione chiara e confermata fra il livello decisionale e quello operativo, concetto che possiamo ritrovare anche nel documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Sarà inoltre molto importante redigere un organigramma aziendale che vada ad esprimere le funzioni, le linee di responsabilità e i conseguenti compiti; quindi dovrà rappresentarci la reale esplicitazione dell'esercizio dell'attività decisionale e direttiva da parte di coloro a cui viene attribuito i poteri e le responsabilità. Ciò rappresenta un aspetto molto importante per le imprese di piccole dimensioni, dove spesso questi requisiti non vengono rispettati.

Da un punto di vista operativo tutto ciò deve essere affiancato da procedure che prevedano la presenza di risorse professionali in possesso di adeguate competenze e che possano garantire l'efficienza e l'efficacia della gestione dei rischi, del sistema di controllo interno e la produzione di informazioni.

Quindi possiamo vedere che un'ulteriore novità apportata dal nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è "l'imprenditore che operi in forma societaria e collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e

⁹¹ A. Panizza, *Adeguati assetti organizzativi: perché sono importanti nella gestione d'impresa*, 2020.

contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale⁹², tale riforma estende il concetto di adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile a tutte le attività esercitate in forma d'impresa, indipendentemente dalla forma giuridica.

È una disposizione che non deve riguardare solo le imprese in condizioni di difficoltà economico-finanziaria, ma l'istituzione di assetti adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa produce risultati positivi sulla gestione ordinaria di tutte le imprese, favorendo l'anticipazione della situazione di crisi e un tempestivo intervento per fronteggiarla facendo ricorso agli strumenti di allerta, inoltre può rappresentare l'occasione per impostare e adottare un'organizzazione adeguata alle vere caratteristiche dell'impresa. Stimolando l'impresa a dotarsi degli strumenti per prevenire la crisi, per raggiungere l'obiettivo della preservazione della continuità aziendale e mantenimento del valore della stessa, basandosi su un approccio orientato al futuro che vada a valutare i possibili scenari e ipotizzi strategie che si adeguino al dinamismo dell'ambiente esterno⁹³.

⁹² Art. 2086 c.c. è stato integrato con l'art. 375 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – D. Lgs. N.14 del 2019.

⁹³ A. Panizza, Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa, Ipsoa, 2020.

Un assetto organizzativo sarà adeguato quando sarà in grado di garantire lo svolgimento delle funzioni aziendali, basandosi sulla separazione e contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e sulla chiara definizione delle deleghe e dei poteri di ciascuna funzione. L'assetto organizzativo adeguato avrà una struttura compatibile con le dimensioni e la complessità della società, oltre che alla natura e modalità di perseguimento dell'oggetto sociale.

Tale norma si basa su tre principi chiave:

- “la prima condizione per poter tentare il recupero dell’impresa in crisi è il tempestivo accesso ad una procedura di ristrutturazione”⁹⁴;
- “garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell’Unione, l’accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l’insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l’economia in generale”⁹⁵;
- l’obbligo per gli Stati membri di “assicurare un regime diretto a facilitare la ristrutturazione preventiva dell’impresa ove vi sia probabilità d’insolvenza”⁹⁶.

⁹⁴ Principio emanato da United Nations Commission International Trade Law.

⁹⁵ Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014.

⁹⁶ Direttiva UE 2019/1023 del giugno 2019.

Inoltre come viene descritto nel nuovo codice, gli obblighi relativi agli assetti organizzativi gravano su qualunque imprenditore, invece gli obblighi di segnalazione riguardano solo alcune tipologie di imprese indicate nel comma 4 dell'art.12.

Quindi sarà compito degli organi di controllo societari, il revisore contabile e le società di revisione a dover vigilare se l'organo amministrativo stia monitorando in modo costante se l'assetto organizzativo sia adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale può essere l'andamento della gestione, oltre che avvisare l'organo amministrativo di eventuali e fondati segnali di una possibile crisi.

Relativo a queste tre forme di controllo possiamo dedurre che l'adeguatezza dell'assetto organizzativo riguarda la sua idoneità a rilevare il verificarsi della situazione di crisi tenendo conto che⁹⁷ l'art. 13 del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede:

- il comma 1 prevede che: “ costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della non

⁹⁷ A. Panizza, Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa, Ipsoa, 2020.

sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e dell'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, nei sei mesi successivi. A questi fini sono indicati significativi quelli che misurano la non sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'art. 24;

- comma 2 prevede che: “il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.”;
- comma 3 prevede che: “l'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa”.

Potrebbe sembrare che le forme di controllo riguardino solo le società che vengono sottoposte al regime di allerta, perché la norma fa riferimento agli obblighi di segnalazione, invece si ritiene che tali obblighi valgano per tutti i casi in cui è previsto un organo di controllo o un revisore o una società di revisione, perché non sono funzionali solo per l'allerta, ma anche per il rispetto di adeguatezza degli assetti organizzativi e di monitoraggio della situazione finanziaria dell'impresa.

Quindi in conclusione vediamo che con il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si è voluto fare un forte richiamo al dovere di sana gestione a cui sono chiamati gli organi delegati delle società e l'imprenditore, che dovranno curare l'adeguatezza degli assetti; e il consiglio di amministrazione dovrà valutare tale adeguatezza, i sindaci invece dovranno vigilare sulla stessa.

Un adeguato sistema amministrativo-contabile sarà un'importante fonte informativa da poter mettere a disposizione del management aziendale per far sì che lui individui le giuste scelte gestionali, finalizzate a garantire la continuità e la salvaguardia del patrimonio aziendale. In quanto un equilibrato impiego delle risorse a disposizione delle imprese permette di raggiungere gli obiettivi prefissati, soprattutto se siamo in presenza di una puntuale identificazione, gestione e monitoraggio dei principali fattori di rischio aziendale. Inoltre il sistema di gestione dei rischi e di controllo interno sono un elemento della governance aziendale, come abbiamo visto nel primo capitolo, ma non ha come funzione solo quella dell'applicazione dell'orientamento strategico, ma può determinare anche un

coordinato controllo dello svolgimento delle attività aziendali, che rimangono in linea con quanto definito.

Infatti il legislatore, ai fini dell'accertamento preventivo della crisi d'impresa, ha richiesto che l'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili siano collegati ad una eventuale presenza in azienda di un sistema di pianificazione, programmazione e controllo che faccia parte del sistema amministrativo-contabile, costituito da un insieme di strumenti, processi e ruoli che siano finalizzati a comportamenti in linea con il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Quindi la norma introdotta dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è un elemento che unisce l'assetto organizzativo con la gestione dei rischi.

CONCLUSIONE

La tesi, che è stata elaborata, ha come obiettivo quello di mettere in evidenza l'importanza delle strategie di turnaround, degli strumenti di prevenzione per risanare un'impresa in crisi, oltre che all'adeguamento dell'assetto organizzativo.

Come abbiamo visto nel corso del testo, la crisi è parte integrante del ciclo di vita di un'azienda ed è compito dell'imprenditore, o meglio del management, saperla individuare tempestivamente e gestirla.

Dall'analisi emerge anche che una crisi, oltre ad essere una fase di deterioramento progressivo dei valori aziendali, può anche essere un'occasione per innovarsi, per generare nuova ricchezza e soprattutto creare un nuovo vantaggio competitivo, in mercati in continuo mutamento: sarà quindi molto importante per le imprese dotarsi di strumenti che siano in grado di far prevedere la crisi, individuarne le cause interne ed esterne nonché i relativi effetti e, ovviamente, poter definire strategie di risanamento o liquidazione.

Negli ultimi anni il legislatore è intervenuto per modificare e ampliare gli strumenti giuridici messi a disposizione dell'impresa per favorire il recupero del suo valore e la continuità dell'attività a discapito di procedure di liquidazione che avrebbero determinato la cessazione dell'impresa. La norma ha voluto evidenziare l'importanza di una gestione aziendale sana, basata su assetti organizzativi

adeguati, che siano in grado di rilevare tempestivamente la crisi d'impresa e la perdita di continuità aziendale, ciò grazie anche agli strumenti di allerta.

Ovviamente il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza non aveva previsto la possibilità di una situazione di emergenza, come quella che stiamo vivendo in questo momento, che ha comportato un cambiamento significativo del nostro sistema economico. La pandemia da Covid-19 ha funzionato da acceleratore della riforma delle crisi di impresa, sollecitando le aziende ad adottare in fretta assetti organizzativi rinnovati, maggiormente idonei a individuare tempestivamente aree di crisi e possibili strategie di risanamento. Da questa prospettiva, la pandemia, oltre ai tanti e ben noti effetti negativi, sembra aver indotto, almeno nelle imprese più resilienti, positivi cambiamenti che, in condizioni normali, avrebbero richiesto tempi ben più lunghi o, peggio, cambiamenti solo apparenti.

BIBLIOGRAFIA

- Amaduzzi A., *Economia Aziendale. Concetti e applicazioni*, Cacucci, Bari, 2000
- Andrei P., Bisaschi A., *La prevenzione dei dissesti aziendali: ipotesi di innovazione della legge fallimentare*, Rivista dei dottori commercialisti, 1996
- Bastia P., *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Giappichelli, 2019
- Bastia P., *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996
- Bastia P., *Principi di economia aziendale*, Cedam, Padova, 2009
- Bertini U., *Scritti*, Giappichelli
- Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987
- Boccia A., *L'analisi della crisi d'impresa*, 2005
- Brusa L., *Il sistema azienda e il suo ambiente*, Giappichelli, 2013
- Brusa L., *Strutture organizzative d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1986
- Catturi G., *Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, Cedam, Padova, 1989
- Coase R. H., *Teorema di Coase*, pubblicato nel 1960, articolo "The Problem of Social Cost"
- Comuzzi E., *L'analisi degli squilibri finanziari d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1995

De Laurentis G., *I principali approcci metodologici e le diverse applicazioni dei modelli di previsione delle insolvenze*, una rassegna bibliografica, in Forestieri G., *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici ed analisi empiriche*, Giuffrè, Milano

De Martini, *Il patrimonio del debitore nelle procedure concorsuali*, Milano, 1956

De Vita P., Mercurio R., Testa F., *Organizzazione aziendale: assetto e meccanismi di relazione*, Giappichelli, 2007

Faccincani L., *La crisi d'impresa: cause e processi di risanamento aziendale*

Fazzini M., *Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi*, Ipsoa, 2020

Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968

Ferrero G., *Marketing e creazione del valore*, Giappichelli, Torino, 2013

Giacosa E., Mazzoleni A., *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale: efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Giappichelli, Torino, 2018

Giacosa E., Mazzoleni A., *La previsione della crisi d'impresa, strumenti e segnali di allerta*, Giuffrè, Milano, 2016

Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, Corsi, Pisa, 1960

Giappichelli, *Introduzione all'economia aziendale*

Grimaldi F., *Corporate Governance, crisi d'impresa e processi di turnaround.*

Un'indagine sulle società quotate italiane, Cacucci, Bari, 2014

- Guatri L., *All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti*, in Finanza marketing e produzione, 1985
- Guatri L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986
- Guatri L., *La teoria di creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano, 1991
- Guatri L., *Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995
- Itami H., *Le risorse invisibili*, Isedi, 2012
- Jeantin, *Droit Commercial. Instruments de paiement et de crédit. Entreprises en difficulté*, Paris, 1995
- Jensen e Meckling, *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, 1976
- Jevons S., *The theory of political Economy*, 5 ed., New York, 1957
- Libonati, *La crisi d'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985
- Marchi L., *Introduzione all'economia aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, Giappichelli, Torino, 2018
- Mintzberg H., *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1996
- Panizza A., *Adeguati assetti organizzativi: perché sono importanti nella gestione d'impresa*, 2020
- Panizza A., *Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa*, Ipsoa, 2020
- Poddighe F. e Madonna S., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, 2006

- Prosperi S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, 2003
- Ranalli F., *Verso uno schema di analisi della redditività e della liquidità aziendale*, Giappichelli, Torino, 2000
- Riccardo D., *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Isedi, Milano, 1976
- Ripabelli A., *Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Valsecchi, Firenze, 1950
- Roe M.J., *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University, 1994
- Sciarelli S., *Economia e gestione dell'impresa*, Cedam, Padova, 1997
- Sciarelli S., *La crisi d'impresa, il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, 1995
- Storari C., *Finanza straordinaria e piani di ristrutturazione aziendale per la gestione delle crisi d'impresa. Problemi di dinamica finanziaria e di controllo gestionale*, A.A. 2019/2020
- Studio Verna, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Maggioli, 2019
- Tedeschi A., *Crisi d'impresa*, Egea, Milano, 1993
- Tedeschi-Toschi, *Crisi d'impresa tra sistema e management*, Milano, 1992
- Vicari, *Risorse aziendali e funzionamento dell'impresa*, Finanza marketing e produzione, 1992

Williamson O., *Economic Organization: firm, markets, and policy control*, New York, New York University Press, 1986

Zappa, *Il reddito di impresa*, Milano, 1950

Zappa, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956

